

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA

AI SENSI DEGLI ARTICOLI 102 E 106, COMMA 1-BIS, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58,
COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

AVENTE AD OGGETTO AZIONI ORDINARIE DI

EMITTENTE

World Duty Free S.p.A.

OFFERENTE

Dufry Financial Services BV

QUANTITATIVO DI AZIONI OGGETTO DELL'OFFERTA

massime n. 94.261.808 azioni ordinarie di World Duty Free S.p.A.

CORRISPETTIVO UNITARIO OFFERTO

Euro 10,25 per ogni azione ordinaria di World Duty Free S.p.A.

DURATA DEL PERIODO DI ADESIONE ALL'OFFERTA CONCORDATA CON BORSA ITALIANA S.P.A.
**dalle ore 8.30 (ora italiana) del giorno 14 settembre 2015 alle ore 17.30 (ora italiana) del giorno
9 ottobre 2015, estremi inclusi, salvo proroghe**

DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

16 ottobre 2015, salvo proroghe

INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO DELLA RACCOLTA DELLE ADESIONI

Banca IMI S.p.A.

GLOBAL INFORMATION AGENT

Sodali S.p.A.

CONSULENTE FINANZIARIO DELL'OFFERENTE

Goldman Sachs International – UBS Investment Bank

L'approvazione del presente documento di offerta, avvenuta con delibera n. 19342 del giorno 8 settembre 2015,
non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e
delle notizie contenute in tale documento.

10 settembre 2015

INDICE

ELENCO DELLE PRINCIPALI DEFINIZIONI	5
PREMESSA	14
1. DESCRIZIONE DELL'OFFERTA	14
1.1 Caratteristiche dell'operazione	14
1.2 Presupposti giuridici dell'Offerta	15
1.3 Corrispettivo dell'Offerta ed Esborso Massimo.....	16
1.4 Motivazione dell'Offerta e programmi futuri	17
1.5 Mercato sul quale è promossa l'Offerta	18
A. AVVERTENZE	22
A.1 Condizioni di efficacia dell'offerta	22
A.2 Situazione economico patrimoniale finanziaria dell'offerente.....	22
A.3 Informazioni relative al finanziamento dell'acquisizione e dell'offerta.....	22
A.3.1 Metodo di finanziamento dell'Acquisizione e dell'Offerta.....	22
A.3.2 Principali termini e condizioni del finanziamento dell'Acquisizione e dell'Offerta	24
A.3.3 Garanzia di Esatto Adempimento	25
A.4 Parti correlate.....	26
A.5 Motivazioni dell'offerta e programmi futuri dell'offerente relativamente all'emittente.....	27
A.6 Comunicazioni e autorizzazioni per lo svolgimento dell'offerta	28
A.7 Dichiarazione dell'offerente in merito all'eventuale ripristino del flottante e all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del tuf.....	29
A.9 Potenziali conflitti di interessi	30
A.10 Possibili scenari alternativi per i detentori delle azioni.....	31
A.10.1 Adesione all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini	31
A.10.2 Mancata adesione all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini.....	32
A.11 Parere degli amministratori indipendenti.....	33
A.12 Comunicato dell'emittente	33
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE	35
B.1 Informazioni relative all'offerente	35
B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale	35
B.1.2 Anno di costituzione e durata	36

B.1.3	Legislazione di riferimento e foro competente	36
B.1.4	Capitale sociale	36
B.1.5	Azionisti dell'Offerente, patti parasociali e gruppo di appartenenza dell'Offerente	36
B.1.6	Organi di amministrazione e controllo	40
B.1.7	Attività dell'Offerente e attività di Dufry	43
B.1.8	Principi contabili	45
B.1.9	Situazione patrimoniale e conto economico	45
B.1.10	Andamento recente	61
B.2	Soggetto emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta	61
B.2.1	Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale	61
B.2.2	Capitale sociale	62
B.2.3	Soci Rilevanti	64
B.2.4	Organi di amministrazione e controllo	64
B.2.5	Andamento recente e prospettive.....	67
B.3	Intermediari	89
B.4	Global Information Agent.....	90
C.	CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA ..	91
C.1	Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità	91
C.2	Autorizzazioni.....	91
D.	STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA.....	93
D.1	Numero e categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente posseduti dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente con la specificazione del titolo di possesso e del diritto di voto	93
D.2	Contratti di riporto, prestito titoli, usufrutto o costituzione di pegno, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti	93
E.	CORRISPETTIVO BASE PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	94
E.1	Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione.....	94
E.2	Controvalore complessivo dell'offerta.....	95
E.3	Confronto del corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'emittente..	95
E.4	Media aritmetica ponderata mensile dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie dell'emittente nei dodici mesi precedenti la data dell'annuncio dell'acquisizione	97
	Prezzo ufficiale il 27 marzo 2015	98
	Prezzo ufficiale delle azioni di World Duty Free	98

E.5	Indicazione dei valori attribuiti alle azioni dell'emittente in occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso.....	99
E.6	Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi, da parte dell'offerente, operazioni di acquisto e di vendita sulle azioni, con indicazione del numero degli strumenti finanziari acquistati e venduti.....	99
F.	MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI	100
F.1	Modalità e termini stabiliti per l'adesione all'Offerta.....	100
F.1.1	Periodo di Adesione	100
F.1.2	Modalità e termini di adesione	100
F.2	Titolarità ed esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali inerenti le Azioni portate in adesione in pendenza dell'Offerta	102
F.3	Comunicazioni relative all'andamento e ai risultati dell'Offerta.....	102
F.4	Mercato sul quale è promossa l'Offerta	103
F.4.1	Italia.....	103
F.4.2	Altri Paesi	103
F.5	Data di Pagamento del Corrispettivo	104
F.6	Modalità di pagamento del Corrispettivo.....	104
F.7	Indicazione della legge regolatrice dei contratti stipulati tra l'Offerente e i possessori degli strumenti finanziari dell'Emittente nonché della giurisdizione competente.....	104
F.8	Modalità e Termini di restituzione delle azioni in caso di inefficacia dell'Offerta o e/o di riparto.....	104
G.	MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE	105
G.1	Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento relative all'operazione.....	105
G.1.1	Modalità di finanziamento dell'Offerta.....	105
G.1.2	Garanzia di Esatto Adempimento.....	110
G.2	Motivazioni dell'operazione e programmi futuri elaborati dall'Offerente	111
G.2.1	Motivazioni dell'Offerta.....	111
G.2.2	Programmi relativi alla gestione delle attività	112
G.2.3	Investimenti futuri e fonti di finanziamento	112
G.2.4	Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni	113
G.2.5	Modifiche previste nella composizione degli organi sociali.....	113
G.2.6	Modifiche dello statuto sociale	114
G.3	Ricostituzione del flottante	114

H.	EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE	116
H.1	Descrizione degli accordi e operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati deliberati e/o eseguiti, nei dodici mesi antecedenti la Data del Documento di Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente.....	116
H.2	Accordi concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle Azioni e/o di altri strumenti finanziari dell'Emittente	116
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	117
L.	IPOTESI DI RIPARTO	118
M.	APPENDICI	119
N.	DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE	169
N.1	Documenti relativi all'Emittente	169
O.	DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ.....	170

ELENCO DELLE PRINCIPALI DEFINIZIONI

Si riporta qui di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente Documento di Offerta. Tali termini, salvo diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.

Accordo per la Posticipazione del Ripagamento del Prestito Multivaluta e Revolving WDF	L'accordo in virtù del quale le banche finanziatrici di WDF ai sensi del Prestito Multivaluta e Revolving WDF hanno concesso, in data 29 luglio 2015, a WDF una dilazione delle obbligazioni di pagamento che sarebbero sorte a seguito dell'avverarsi del cambio di controllo di WDF, sino al 5 dicembre 2015.
Acquisizione	L'acquisizione da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza.
Aderenti	Gli azionisti di WDF che abbiano conferito le Azioni detenute nell'Emittente all'Offerente ai sensi dell'Offerta.
Agente o Agente dei Finanziamenti	ING Bank N.V. London Branch, che agisce quale agente delle Banche Finanziatrici ai sensi del Contratto di Finanziamento 2015.
Altri Paesi	Qualsiasi paese, diverso dall'Italia, in cui l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti da parte dell'Offerente.
Aumento di Capitale di Dufry	L'aumento di capitale a condizioni di mercato, approvato dall'assemblea dei soci di Dufry in data 29 Aprile 2015 per massime 31.428.572 nuove azioni interamente versate di Dufry il cui valore nominale è pari a CHF 5 ciascuna, e successivamente ridotte dal consiglio di amministrazione di Dufry per un ammontare massimo di 23.446.400 nuove azioni di Dufry, e eseguito attraverso l'emissione di 16.157.463 nuove azioni, corrispondenti al numero di azioni di Dufry richiesto al fine di realizzare i proventi lordi per CHF 2.200.000.000 (pari a Euro 2.100.000.000 circa) da utilizzare per finanziare l'Acquisizione e in parte l'Offerta.
Azione o Azioni	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) n. 94.261.808 azioni ordinarie di WDF oggetto dell'Offerta, prive dell'indicazione del valore nominale, godimento regolare, quotate sul Mercato Telematico Azionario, rappresentanti il 37,04% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.

Banca Garante dell'Esatto Adempimento	UniCredit Bank AG, che ha emesso la Garanzia di Esatto Adempimento ai sensi del Contratto di Finanziamento 2015 e che, ai sensi del medesimo contratto, emetterà, se del caso, l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento relativa alla eventuale procedura per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'Articolo 108, comma 1 del TUF, dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'Articolo 108, comma 2 del TUF e del Diritto di Acquisto.
Banche Finanziatrici	Le banche che hanno sottoscritto il Contratto di Finanziamento 2015, ovvero: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Banco Santander, S.A., Goldman Sachs Bank USA, ING Bank N.V., UBS AG, UniCredit Luxembourg S.A.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari 6.
Codice Civile	Il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente integrato e modificato.
Codice di Autodisciplina	Il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate redatto dal Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana.
Collegio Sindacale dell'Emittente	L'organo di controllo dell'Emittente, nominato ai sensi dell'art. 20 dello statuto sociale dell'Emittente.
Comunicato dell'Emittente	Il comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 7 settembre 2015 e allegato al Documento di Offerta quale Appendice M.1, che contiene altresì il Parere degli Amministratori Indipendenti.
Comunicato sui Risultati dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, sesto comma, del Regolamento Emittenti.
Consiglio di Amministrazione dell'Emittente	L'organo amministrativo dell'Emittente, nominato ai sensi dell'art. 10 dello statuto sociale dell'Emittente.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Via G.B. Martini 3, Roma.
Conto Rilevante	Il conto corrente aperto in nome dell'Offerente presso la Banca Garante dell'Esatto Adempimento su cui è stato accreditato un ammontare pari all'intero Esborso Massimo, con conseguente emissione della Garanzia di Esatto Adempimento.
Contratto di Acquisto e Vendita o SPA	Il contratto di compravendita di azioni ordinarie di WDF sottoscritto in data 28 marzo 2015 tra Dufry, Edizione e Schema34.

Contratto di Finanziamento 2015	Il contratto di finanziamento denominato “ <i>EUR 3,600,000,000 Term Facilities Agreement</i> ” concluso in data 27 Marzo 2015 (e successivamente modificato in data 19 agosto 2015) da e tra, <i>inter alia</i> , DIAG, Dufry, l’Offerente, le Banche Finanziatrici, la Banca Garante dell’Esatto Adempimento e l’Agente dei Finanziamenti. Tale contratto di finanziamento (che in origine prevedeva altresì talune linee di finanziamento oggi annullate) è rilevante ai fini dell’Offerta esclusivamente perché (i) la Garanzia di Esatto Adempimento è stata emessa dalla Banca Garante dell’Esatto Adempimento ai sensi di quanto previsto in tale contratto (e allo stesso modo sarà emessa ai sensi del Contratto di Finanziamento 2015, ove necessario, l’Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento) e (ii) il Nuovo Prestito a Termine 2015, ricompreso nel Contratto di Finanziamento 2015, potrà essere utilizzato dall’Offerente per effettuare il Prestito Infragruppo finalizzato a consentire a WDF di ripagare anticipatamente il Prestito Multivaluta e Revolving WDF, stipulato da WDF nel mese di novembre 2014.
Corrispettivo	L’importo di Euro 10,25 che sarà pagato dall’Offerente a coloro che avranno aderito all’Offerta per ciascuna Azione portata in adesione e acquistata dall’Offerente.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell’art. 38 del Regolamento Emittenti.
Data di Esecuzione	La data del 7 agosto 2015 in cui è stato perfezionato l’acquisto della Partecipazione di Maggioranza e l’Offerente ha comunicato – ai sensi dell’art. 102, comma 1, del TUF – al mercato il proprio obbligo di promuovere l’Offerta.
Data di Pagamento	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni a favore dell’Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e quindi il giorno 16 ottobre 2015, salvo proroghe, come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.
Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni portate in adesione all’Offerta durante il periodo di Riapertura dei Termini, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà su dette Azioni a favore dell’Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini e dunque il giorno 30 ottobre 2015, come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta.
Delisting	La revoca delle azioni di WDF dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario.

Diritto di Acquisto	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF, nel caso in cui l'Offerente venga a detenere a seguito dell'Offerta – ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, anche per effetto di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF – una partecipazione superiore o pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.
Documento di Offerta	Il presente documento di offerta.
Dufry	Dufry AG, con sede sociale a Brunngasslein 12 CH – 4010, Basilea, iscritta al Registro delle imprese del cantone di Basilea-Città al n. 00778570267, con capitale sociale pari a CHF 269.358.535, diviso in n. 53.871.707 azioni ordinarie, con valore nominale pari a CHF 5,00 ciascuna, quotate presso il mercato regolamentato svizzero (SIX Swiss Exchange) ed il mercato regolamentato brasiliano (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&FBovespa).
Dufry Finance SCA	Dufry Finance SCA, società in accomandita per azioni (<i>société en commandite par actions</i>) organizzata e incorporata secondo la legge del Gran Ducato di Lussemburgo, con sede legale in 7 Rue Robert Stümper, L-2557 Lussemburgo, Gran Ducato di Lussemburgo, iscritta al Registro del Lussemburgo al n. B 172144, indirettamente interamente controllata da Dufry.
Dufry International AG o DIAG	Dufry International AG, con sede sociale in Brunngasslein 12 CH – 4053, Basilea, iscritta alla Registro delle Imprese del cantone di Basilea-Città al n. CH-270.3.002.354-9, con capitale sociale pari a CHF 1.000.000, suddiviso in n. 10.000 azioni il cui valore nominale è pari a CHF 100 ciascuna, interamente controllata da Dufry e, a sua volta, controllante direttamente l'Offerente.
Edizione	Edizione S.r.l. con sede sociale in Via Calmaggione n. 23, Treviso, iscritta al Registro delle imprese di Treviso al n. 00778570267, società controllante Schema34, che ha venduto la Partecipazione di Maggioranza all'Offerente nella Data di Esecuzione.
Emittente o WDF	World Duty Free S.p.A., con sede legale in Novara, Via Grepipi n. 2, iscritta al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Novara al n. 02362490035, con capitale sociale pari a Euro 63.720.000,00, suddiviso in 254.520.000 azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale, soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Dufry.
Esborso Massimo	Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta calcolato sulla base del numero di Azioni, alla Data del Documento di Offerta,

assumendo che tutte le Azioni siano portate in adesione all'Offerta, e pari a Euro 966.183.532.

Fusione	La eventuale fusione per incorporazione di WDF in una società del Gruppo Dufry con azioni non quotate su mercati regolamentati italiani, finalizzata al Delisting e, come tale, determinante l'insorgere di un diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437- <i>quinquies</i> , c.c., a beneficio degli azionisti che non abbiano contribuito all'approvazione della relativa deliberazione, come meglio specificato nel Paragrafo G.3.
FINMA	Autorità Federale Svizzera per la Vigilanza sui Mercati Finanziari.
Garanti delle Senior Notes Due 2023	Dufry International AG, Dufry, Dufry Holdings & Investments AG, Hudson Group (HG), Inc., Dufry Financial Services BV
Garanzia di Esatto Adempimento	La garanzia di esatto adempimento disciplinata dal Contratto di Finanziamento 2015 emessa da UniCredit Bank AG ai sensi dell'art. 37- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti, con la quale tale banca si è obbligata, in conformità a quanto disposto dal Contratto di Finanziamento 2015, irrevocabilmente e incondizionatamente, a garantire la provvista per l'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta (ossia il pagamento del Corrispettivo di tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta fino all'Esborso Massimo), sino alla prima data tra (a) il quinto giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento e (b) il novantesimo giorno di calendario successivo al primo Giorno di Borsa Aperta del Periodo di Adesione.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Global Information Agent	Sodali S.p.A., con sede legale in Via XXIV Maggio 43, 00187 Roma, iscritta al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Roma, al numero 08082221006, in qualità di soggetto incaricato di fornire informazioni relative all'Offerta a tutti gli azionisti dell'Emittente.
Gruppo Dufry	Dufry e le società da questa direttamente e/o indirettamente controllate, con esclusione del Gruppo WDF.
Gruppo WDF	L'Emittente e le società da questo direttamente e/o indirettamente controllate.
Intermediari Depositari	Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. (a titolo esemplificativo banche,

SIM, società di investimento, agenti di cambio) presso i quali sono depositate di volta in volta le Azioni, nei termini specificati alla Sezione F, Paragrafo F.1, del Documento di Offerta.

Intermediari Incaricati Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta di cui alla Sezione B, Paragrafo B.3, del Documento di Offerta.

Intermediario Incaricato del Coordinamento e della Raccolta delle Adesioni Banca IMI S.p.A., con sede legale in Largo Mattioli 3, 20121 Milano, in qualità di soggetto incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni.

Mercato Telematico Azionario o MTA Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Nuovo Prestito a Termine 2015 Il finanziamento a termine fino ad un importo originario massimo complessivo di Euro 500.000.000,00 (poi aumentato ad Euro 800.000.000,00 in data 8 maggio 2015) reso disponibile dalle Banche Finanziatrici ai sensi del Contratto di Finanziamento 2015, i cui proventi potranno essere utilizzati dall'Offerente per effettuare il Prestito Infragruppo in favore di WDF, al fine di permettere alla stessa di ripagare anticipatamente il Prestito Multi-valuta e Revolving WDF.

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, qualora l'Offerente venga a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione complessiva nell'Emittente superiore o uguale al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso.

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF L'obbligo dell'Offerente di acquistare, da chi ne faccia richiesta, le Azioni non apportate all'Offerta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF qualora, a seguito dell'Offerta stessa, l'Offerente venga a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini) e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima entro il Periodo di Adesione e/o durante la Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95% del capitale sociale medesimo.

Offerente Dufry Financial Services BV, con sede sociale a Luchthavenweg 53, 5657EA Eindhoven, Paesi Bassi, iscritta presso il Registro delle imprese olandese al n. 854024165 (RSIN), con capitale sociale pari ad Euro 1 e 1 azione del valore nominale di Euro 1,00.

Offerta	L'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria avente a oggetto le Azioni, promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1- <i>bis</i> del TUF (poiché l'Emittente è una società diversa da una PMI, così come definita ex art. 1, comma 1, lett. <i>w-quater</i> .1), del TUF), nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo redatto dagli amministratori indipendenti dell'Emittente ai sensi dell'art. 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti.
Partecipazione di Maggioranza	Le n. 127.514.520 azioni ordinarie, rappresentative del 50,1% del capitale sociale di WDF, acquistate dall'Offerente in data 7 agosto 2015.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, corrispondente a 20 Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8.30 del 14 settembre 2015 e avrà termine alle ore 17.30 del 9 ottobre 2015, estremi inclusi, salvo proroghe, come meglio descritto alla Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta.
Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente	Dufry, DIAG e Dufry Finance SCA.
Phantom SOP	Il Phantom Stock Option Plan stato approvato dall'assemblea degli azionisti di WDF in data 14 maggio 2014 finalizzato ad incentivare e trattenere all'interno del Gruppo WDF i dirigenti ed i dipendenti che ricoprono funzioni chiave per il raggiungimento degli obiettivi di <i>business</i> del Gruppo WDF
Prestito di Dufry Finance SCA	Il finanziamento effettuato da Dufry Finance SCA in favore dell'Offerente in data 28 luglio 2015 per un importo pari ad Euro 694.400.000, mediante risorse rivenienti dalle Senior Notes Due 2023, al fine di permettere, <i>inter alia</i> , all'Offerente di adempiere parzialmente alle proprie obbligazioni di pagamento derivanti dall'Offerta.
Prestito Infragruppo	Il prestito infragruppo che potrà essere effettuato dall'Offerente in favore di WDF intorno alla data prevista per il rimborso del Prestito Multivaluta e Revolving WDF, come modificata ai sensi dell'Accordo per la Posticipazione del Ripagamento del Prestito Multivaluta e Revolving WDF.
Prestito Downstream	Il prestito infragruppo, per un importo pari ad Euro 2.026.793.018, effettuato in data 6 e 13 luglio 2015 da Dufry

	<p>in favore dell'Offerente, mediante risorse rivenienti dall'Aumento di Capitale di Dufry, al fine di finanziare l'Acquisizione e l'Offerta, prontamente rinunciato da parte di Dufry, in pari data, in relazione ai suoi diritti di credito nei confronti dell'Offerente.</p>
Prestito Multivaluta e Revolving WDF	<p>Il c.d. <i>Multicurrency Term e Revolving Facilities Agreement</i>, ovvero il prestito multi-valuta e il finanziamento revolving di Euro 1.250 milioni stipulato da WDF nel mese di novembre 2014 con un consorzio di banche che potrà essere ripagato anticipatamente da WDF mediante i proventi rivenienti dal Prestito Infragrupo che potrà essere effettuato dall'Offerente.</p>
Procedura Congiunta	<p>La procedura congiunta per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, concordata con CONSOB e Borsa Italiana ai sensi dell'art. 50-<i>quinquies</i>, comma 1, del Regolamento Emittenti.</p>
Regolamento di Borsa	<p>Il Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana, vigente alla Data del Documento di Offerta.</p>
Regolamento Emittenti	<p>Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, approvato con delibera CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato.</p>
Regolamento Mercati	<p>Il regolamento di attuazione del TUF concernente la disciplina dei mercati, approvato con delibera CONSOB del 29 ottobre 2007, n. 16191, come successivamente modificato e integrato.</p>
Regolamento Parti Correlate	<p>Il Regolamento concernente la disciplina delle operazioni con parti correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.</p>
Riapertura dei Termini	<p>L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione per cinque Giorni di Borsa Aperta (e precisamente per le sedute del 19, 20, 21, 22 e 23 ottobre 2015), in presenza delle condizioni previste dal Regolamento Emittenti, come meglio specificato alla Sezione F, Paragrafo F.1.1 del Documento di Offerta.</p>
Scheda di Adesione	<p>La scheda adesione che gli azionisti aderenti dovranno sottoscrivere e consegnare ad un Intermediario Incaricato, debitamente compilata in ogni sua parte, con contestuale deposito delle Azioni presso detto Intermediario Incaricato.</p>
Schema34	<p>Schematrentaquattro S.p.A., con sede sociale in Via Calmaggiore n. 23, Treviso, iscritta presso il Registro delle imprese di Treviso al n. 03914040260, controllata da Edizione.</p>

Senior Notes Due 2023	I titoli obbligazionari c.d. “ <i>senior unsecured</i> ”, emessi in data 23 luglio 2015 da Dufry Finance SCA per un importo complessivo pari a Euro 700 milioni, con scadenza 1° agosto 2023, quotati presso la Borsa irlandese, i cui proventi sono stati utilizzati da Dufry Finance SCA per effettuare il Prestito di Dufry Finance SCA, volto a finanziare parzialmente l’Offerta.
Soggetto Designato	L’Offerente, in qualità di soggetto nominato da Dufry in data 29 luglio 2015 per l’Acquisto della Partecipazione di Maggioranza ai sensi dello SPA, acquisto perfezionato in data 7 agosto 2015.
Testo Unico o TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.
Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento	La ulteriore garanzia di esatto adempimento disciplinata dal Contratto di Finanziamento 2015 che sarà emessa, se necessario, da UniCredit Bank AG in relazione alla eventuale procedura per l’adempimento dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’Articolo 108, comma 1 del TUF, dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’Articolo 108, comma 2 del TUF e del Diritto di Acquisto.

PREMESSA

La seguente premessa fornisce una sintetica descrizione della struttura e dei presupposti giuridici dell'operazione oggetto del presente Documento di Offerta.

Ai fini di una compiuta valutazione dei termini dell'operazione si raccomanda un'attenta lettura della successiva Sezione A "Avvertenze" e, comunque, dell'intero Documento di Offerta.

1. DESCRIZIONE DELL'OFFERTA

1.1 Caratteristiche dell'operazione

L'operazione descritta nel Documento di Offerta è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria (l'"**Offerta**") promossa da Dufry Financial Services BV (l'"**Offerente**"), società controllata da Dufry (società posta al vertice del Gruppo Dufry con azioni quotate presso il mercato regolamentato svizzero ed il mercato regolamentato brasiliano), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1-*bis*, del Testo Unico della Finanza, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti. Per maggiori informazioni sulla natura e i presupposti giuridici dell'Offerta si rinvia alla Sezione A "Avvertenze" del Documento di Offerta.

L'Acquisizione e l'Offerta sono state annunciate al mercato attraverso diversi comunicati stampa. In particolare, l'Offerta è stata preannunciata nei comunicati diffusi da Dufry ed Edizione in data 28 marzo 2015, in cui è stata resa nota la sottoscrizione, in pari data, del Contratto di Acquisto e Vendita, tra Edizione, Schema34 e Dufry. Il successivo 6 agosto 2015 è stato reso noto l'avveramento delle condizioni all'Acquisizione (*i.e.*, l'approvazione dell'Aumento di Capitale di Dufry e l'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle competenti Autorità Antitrust e della Commissione Europea). Il 7 agosto 2015 è stato poi reso noto il perfezionamento dell'Acquisizione della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente e, contestualmente, l'Offerente ha comunicato a CONSOB e al mercato il verificarsi dei presupposti giuridici per la promozione dell'Offerta, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Infine, in data 24 agosto 2015 l'Offerente ha informato il mercato in merito alla presentazione presso la CONSOB del Documento di Offerta, ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF.

Inoltre, ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti, l'Offerente ha comunicato a CONSOB e al mercato di aver effettuato acquisti di ulteriori azioni ordinarie di WDF in data 18 agosto 2015, 20 agosto 2015, 25 agosto 2015, 26 agosto 2015, 31 agosto, 1 settembre 2015 e 3 settembre 2015. In particolare: (i) in data 18 agosto 2015, l'Offerente ha acquistato n. 1.102.257azioni, ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,21; (ii) in data 20 agosto 2015, l'Offerente ha acquistato n. 12.661.310azioni, ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,25; (iii) in data 25 agosto 2015, l'Offerente ha acquistato n. 7.632.717 azioni, ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,25; (iv) in data 26 agosto 2015, l'Offerente ha acquistato

n. 5.029.482 azioni, ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,25; (v) in data 31 agosto 2015, l'Offerente ha acquistato n. 1.345.878 azioni, ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,25; (vi) in data 1 settembre 2015, l'Offerente ha acquistato n. 3.050.000 azioni, ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,25, (vii) in data 3 settembre 2015, l'Offerente ha acquistato n. 1.922.028 azioni, ad un prezzo per azione pari ad Euro 10,25. In totale, pertanto, successivamente all'Acquisizione e fino alla Data del Documento d'Offerta, l'Offerente ha acquistato ulteriori n. 32.743.672 azioni WDF, rappresentative del 12,86% del capitale sociale dell'Emittente, per un corrispettivo totale pari a Euro 335.578.547,72.

L'Offerta è promossa in Italia e ha ad oggetto complessivamente n. 94.261.808 azioni ordinarie di WDF, pari al 37,04% del capitale sociale dell'Emittente (le "**Azioni**") e corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie emesse da WDF, società con azioni quotate sul MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana, prive dell'indicazione del valore nominale, con godimento regolare ed interamente sottoscritte, dedotte le azioni ordinarie di WDF già detenute dall'Offerente e da società del Gruppo Dufry alla Data del Documento di Offerta.

In particolare, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente detiene direttamente n. 160.258.192 azioni ordinarie, rappresentative del 62,96% del capitale sociale di WDF.

L'Offerente pagherà agli Aderenti un corrispettivo di Euro 10,25 per ogni Azione portata in adesione.

In caso di totale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta calcolato sulla base del numero di Azioni alla Data del Documento di Offerta è pari a Euro 966.183.532 (l'Esborso Massimo).

Le risorse finanziarie necessarie al perfezionamento dell'Acquisizione e dell'Offerta sono state fornite all'Offerente da Dufry e da Dufry Finance SCA, società anch'essa controllata da Dufry, secondo quanto meglio indicato ai successivi paragrafi A.2 e G.1.

Per maggiori dettagli sull'Offerente, si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1 del Documento di Offerta.

1.2 Presupposti giuridici dell'Offerta

L'obbligo di procedere all'Offerta consegue al perfezionamento, in data 7 agosto 2015 (la "**Data di Esecuzione**"), dell'operazione di acquisizione da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza, a un prezzo pari a Euro 10,25 per ciascuna azione (l' "**Acquisizione**").

In particolare:

- (i) in data 28 marzo 2015: Dufry, Edizione e Schema34 hanno sottoscritto il Contratto di Acquisto e Vendita, in forza del quale Dufry si è impegnata ad acquistare (o a far sì che l'eventuale soggetto designato acquistasse) da Edizione e Schema34, che si sono impegnate a vendere a Dufry (o al Soggetto Designato), le Azioni.

Le parti hanno concordato ai sensi dello SPA un prezzo per azione pari ad Euro 10,25. L'acquisto della Partecipazione di Maggioranza era subordinato all'approvazione dell'Aumento di Capitale di Dufry finalizzato al finanziamento dell'Acquisizione e dell'Offerta e

- all'ottenimento delle autorizzazioni all'Acquisizione da parte delle competenti Autorità Antitrust e della Commissione Europea;
- (ii) in data 29 aprile 2015, l'assemblea degli azionisti di Dufry ha approvato l'Aumento di Capitale di Dufry finalizzato al finanziamento dell'Acquisizione e dell'Offerta;
 - (iii) le autorizzazioni all'Acquisizione da parte delle competenti autorità sono state ottenute: in data 1° giugno 2015, negli Stati Uniti d'America; in data 12 giugno 2015, in Brasile; in data 25 giugno 2015, in Messico. Infine, la Commissione Europea ha rilasciato la propria autorizzazione in data 5 agosto 2015 e l'ha notificata in data 6 agosto (*i.e.* l'ultima autorizzazione ottenuta);
 - (iv) in data 29 luglio 2015, Dufry ha comunicato ad Edizione e Schema34 la nomina dell'Offerente quale Soggetto Designato per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza ai sensi dello SPA e l'accettazione di tale nomina da parte dell'Offerente;
 - (v) in data 6 agosto 2015 si è realizzata l'ultima condizione sospensiva (*i.e.* è stata notificata l'autorizzazione antitrust della Commissione Europea);
 - (vi) in data 7 agosto 2015, il Soggetto Designato (*i.e.* l'Offerente), a seguito dell'avveramento delle condizioni sospensive previste dallo SPA, ha perfezionato l'Acquisizione e ha diffuso, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF, la comunicazione relativa al verificarsi dei presupposti giuridici per la promozione dell'Offerta da parte dell'Offerente stesso;
 - (vii) in data 24 agosto 2015, l'Offerente ha presentato a CONSOB il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF.

1.3 Corrispettivo dell'Offerta ed Esborso Massimo

L'Offerente pagherà agli Aderenti all'Offerta un corrispettivo di Euro 10,25 per ogni Azione portata in adesione (il "**Corrispettivo**").

Qualora tutti gli azionisti aderiscano all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta calcolato sulla base del numero di Azioni alla Data del Documento di Offerta è pari a Euro 966.183.532 (l' "**Esborso Massimo**").

Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere l'Offerta, il Corrispettivo è stato fissato in conformità a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente per l'acquisto di azioni di WDF nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF.

Il Corrispettivo, infatti, coincide con il prezzo pagato dall'Offerente ai sensi dello SPA per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza. Né l'Offerente né alcuna delle società del Gruppo Dufry hanno effettuato alcun altro acquisto di azioni dell'Emittente nei 12 mesi antecedenti la comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF.

Ai fini di quanto previsto dall'art. 42, comma 2, del Regolamento Emittenti, si precisa inoltre che il prezzo più alto pagato dall'Offerente in virtù degli acquisti di ulteriori azioni WDF perfezionati successivamente alla pubblicazione della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF e fino alla Data del Documento di Offerta è anch'esso pari a Euro 10,25.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla successiva Sezione E del Documento di Offerta.

1.4 Motivazione dell'Offerta e programmi futuri

L'obbligo di promuovere l'Offerta è sorto a seguito dell'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza.

Lo scopo dell'Offerente è acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e ottenere la revoca delle azioni di WDF dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario (il "**Delisting**") e permettere al Gruppo Dufry di integrare pienamente le attività del Gruppo WDF in maniera incisiva ed efficace.

Infatti, l'Offerente ritiene che l'obiettivo di una proficua integrazione e di un efficiente sviluppo del Gruppo WDF all'interno del Gruppo Dufry possa essere perseguito in modo più semplice ed efficiente con un numero di azionisti limitato o con un unico azionista (piuttosto che con un azionariato ampiamente diffuso), e con la possibilità di beneficiare dei minori costi/oneri e di una più elevata flessibilità organizzativa e gestionale. In questo contesto, l'Offerente valuterà anche la possibilità di realizzare, nei dodici mesi successivi alla Data di Pagamento, operazioni infragrupo fra WDF e società del Gruppo Dufry, aventi per oggetto, tra l'altro, accordi di tesoreria accentrata, modalità di redazione del bilancio consolidato del Gruppo Dufry e possibili regolamenti infragrupo volti a garantire un'efficiente attività operativa del gruppo.

Occorre inoltre precisare, tra l'altro, che l'Acquisizione della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente comporta un cambio di controllo che impatta su diverse previsioni contenute in taluni contratti di finanziamento in essere a beneficio dell'Emittente e del Gruppo WDF, nonché in talune concessioni di cui l'Emittente è titolare. In tale contesto, si segnala peraltro che, entro il termine fissato dall'Accordo per la Posticipazione del Ripagamento del Prestito Multivaluta e Revolving WDF (ossia il 5 dicembre 2015), l'Offerente considererà l'opportunità di erogare in favore di WDF il Prestito Infragrupo, al fine di consentire a WDF di ripagare il Prestito Multivaluta e Revolving WDF sottoscritto da WDF nel mese di novembre 2014, che contempla una clausola di cambio di controllo. In tale ipotesi, il Gruppo Dufry potrà finanziare il Prestito Infragrupo utilizzando le somme rese disponibili dalle Banche Finanziatrici ai sensi del Nuovo Prestito a Termine 2015. Si precisa che, alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni definitive in proposito.

Nel caso in cui il Delisting non sia raggiunto ad esito dell'Offerta, l'Offerente considererà l'opportunità di procedere alla fusione per incorporazione di WDF in una società del Gruppo Dufry con azioni non quotate su mercati regolamentati italiani, con conseguente Delisting dell'Emittente (la "**Fusione**"). Si segnala che, qualora sia realizzata la Fusione, le azioni dell'Emittente cesseranno di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario e, pertanto, agli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile. Riguardo a tale Fusione finalizzata al Delisting, si veda la Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta. L'Offerente prenderà altresì in considerazione, ai fini dell'integrazione delle attività dei due gruppi, altre operazioni straordinarie (*business combinations*) come altre fusioni infragrupo o trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti società sia del Gruppo Dufry sia del Gruppo WDF.

L'Acquisizione e l'Offerta rappresentano un'operazione strategica di significativa importanza per il Gruppo Dufry, finalizzata al raggiungimento di una crescita sostenibile per il proprio *business*. L'Offerente ritiene che l'operazione creerà una serie di nuove opportunità di sviluppo grazie all'ampiezza della piattaforma consolidata. L'acquisizione di WDF accrescerà la posizione di Dufry a livello globale, sia nel settore *duty-free* che nel settore *travel retail*. Da una prospettiva regionale, l'operazione realizza un'eccellente unione industriale. L'operazione migliorerà il portafoglio di Dufry nei diversi maggiori aeroporti europei, inclusi l'aeroporto di Heathrow e gli aeroporti spagnoli. Inoltre, Dufry rafforzerà la propria posizione in Nord America e nell'America Latina. L'Offerente valuterà la possibilità di integrare le attività del Gruppo WDF e quelle del Gruppo Dufry, *inter alia*, attraverso la sottoscrizione di accordi commerciali / finanziari tra WDF e società del Gruppo Dufry, come ad esempio contratti di fornitura e di tesoreria accentrata.

Per maggiori informazioni sui programmi futuri si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.5, e alla Sezione G, Paragrafi da G.2.1 a G.2.4 del Documento di Offerta.

1.5 Mercato sul quale è promossa l'Offerta

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni ed è promossa in Italia ai sensi degli Artt. 102 e 106, comma 1-*bis*, del TUF come meglio precisato nel seguente paragrafo F.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa in qualsiasi altro paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (collettivamente, gli "**Altri Paesi**"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Il Documento di Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento potrà essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni del diritto locale di detti paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia potrebbe essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari.

È esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

Tabella dei principali avvenimenti societari relativi all'Offerta

Si indicano nella seguente tabella in forma riassuntiva gli avvenimenti principali in relazione all'Offerta.

Data	Avvenimento	Modalità di comunicazione al mercato e riferimenti normativi
27 marzo 2015	Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento 2015	–
28 marzo 2015	Sottoscrizione dello SPA	Comunicato di Edizione e Dufry
29 aprile 2015	Approvazione dell'Aumento di Capitale di Dufry	Comunicato di Dufry
1° giugno 2015	Autorizzazione all'Acquisizione da parte dell'Autorità Antitrust degli Stati Uniti d'America	–
12 giugno 2015	Autorizzazione all'Acquisizione da parte dell'Autorità Antitrust brasiliana	–
19 giugno 2015	Definizione del prezzo e sottoscrizione dell'Aumento di Capitale di Dufry	Comunicato di Dufry
25 giugno 2015	Autorizzazione all'Acquisizione da parte dell'Autorità Antitrust messicana	–
29 giugno 2015	Pagamento e trasferimento delle nuove azioni emesse in virtù dell'Aumento di Capitale di Dufry	–
6 luglio 2015 e 13 luglio 2015	Prestito Downstream e immediata rinuncia da parte di Dufry del proprio diritto alla restituzione del Prestito Downstream da parte dell'Offerente	–
29 luglio 2015	Comunicazione da parte di Dufry ad Edizione e Schema34 della nomina dell'Offerente come Soggetto Designato per l'Acquisto della Partecipazione di Maggioranza ai sensi dello SPA	–
6 agosto 2015	Autorizzazione all'Acquisizione da parte della Commissione Europea	Comunicato di Dufry e comunicato stampa di Schema34 con cui si informa il mercato dell'avveramento di tutte le condizioni sospensive contemplate nello SPA
7 agosto 2015	Perfezionamento da parte dell'Offerente dell'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, con conseguente superamento della soglia del 25% e sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta, di cui all'art. 106, comma 1- <i>bis</i> , del TUF	Comunicato di Dufry ed Edizione ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF
7 agosto 2015	Comunicazione dell'Offerente dell'obbligo di promuovere l'Offerta	Comunicato dell'Offerente ai sensi degli artt. 102, comma 1 del TUF e 37 del Regolamento Emittenti
24 agosto 2015	Presentazione del Documento di Offerta a CONSOB ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF	Comunicato dell'Offerente ai sensi dell'art. 37- <i>ter</i> , comma 3, del Regolamento Emittenti.
7 settembre 2015	Approvazione del parere sull'Offerta da parte degli Amministratori Indipendenti dell'Emittente	Comunicato ai sensi degli artt. 39 e 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti

Data	Avvenimento	Modalità di comunicazione al mercato e riferimenti normativi
7 settembre 2015	Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del comunicato dell'Emittente ai sensi degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti	Comunicato ai sensi degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti
8 settembre 2015	Approvazione del Documento di Offerta da parte di CONSOB	Comunicato dell'Offerente ai sensi dell'art. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti
10 settembre 2015	Pubblicazione del Documento di Offerta e del Comunicato dell'Emittente comprensivo del parere degli Amministratori Indipendenti	Comunicato ai sensi degli artt. 36 e 38, comma 2, del Regolamento Emittenti
14 settembre 2015	Inizio del Periodo di Adesione all'Offerta	–
Almeno 5 Giorni di Borsa Aperta prima della fine del Periodo di Adesione, ossia entro il 2 ottobre 2015	Eventuale comunicazione in merito al superamento dei due terzi del capitale che preclude la Riapertura dei Termini dell'Offerta	Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF e dell'art. 40- <i>bis</i> , comma 1, lettera b), numero 2) del Regolamento Emittenti
9 ottobre 2015	Termine del Periodo di Adesione all'Offerta	–
Entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione e comunque entro le ore 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione	Comunicazione dei risultati provvisori dell'Offerta	Comunicato ai sensi degli artt. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti
Entro il giorno di calendario antecedente la Data di Pagamento, ossia entro il 15 ottobre 2015	Comunicazione (i) dei risultati definitivi dell'Offerta, (ii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per la Riapertura dei Termini, (iii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF ovvero della sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ex art. 111 del TUF e (iv) delle modalità e della tempistica relativa all'eventuale Delisting delle azioni di WDF	Comunicato ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti
Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione ossia il 16 ottobre 2015	Pagamento del Corrispettivo relativo alle Azioni portate in Offerta durante il Periodo di Adesione	–
19 ottobre 2015	Inizio dell'eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta	–
23 ottobre 2015	Termine dell'eventuale Riapertura dei Termini dell'Offerta	–
Entro la sera dell'ultimo giorno del periodo di Riapertura dei Termini e comunque entro le ore 7:59 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del periodo di Riapertura dei Termini	Comunicazione dei risultati provvisori dell'Offerta a esito della Riapertura dei Termini	Comunicato ai sensi degli artt. 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti
Entro il giorno di calendario antecedente la Data di Pagamento nell'ambito della Riapertura dei Termini, ossia entro il 29 ottobre 2015	Comunicazione dei risultati complessivi dell'Offerta a esito della Riapertura dei Termini, ivi inclusi (i) l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF ovvero della sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ex art. 111 del TUF e (ii) delle modalità e della tempistica relative all'eventuale Delisting delle azioni di WDF	Comunicato ai sensi dell'art. 41, sesto comma, del Regolamento Emittenti
Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, ossia il 30 ottobre 2015	Pagamento del Corrispettivo delle Azioni portate in adesione durante la Riapertura dei Termini dell'Offerta	–

Data	Avvenimento	Modalità di comunicazione al mercato e riferimenti normativi
A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge	In caso di raggiungimento di una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, e pertanto di sussistenza del presupposto per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, pubblicazione di un comunicato contenente le informazioni necessarie per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, nonché indicazione della tempistica del Delisting delle azioni di WDF	Eventuale pubblicazione di un comunicato ai sensi dell'art. 50- <i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti
A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge	In caso di raggiungimento o superamento della soglia del 95% del capitale sociale dell'Emittente e, pertanto, di sussistenza del presupposto per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, pubblicazione di comunicato contenente le informazioni necessarie per l'adempimento degli obblighi relativi al Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e, contestualmente, dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF dando corso alla Procedura Congiunta, nonché indicazione della tempistica del Delisting delle azioni di WDF	Eventuale pubblicazione di un comunicato ai sensi dell'art. 50- <i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti

Nota: tutti i comunicati di cui alla precedente tabella, ove non diversamente specificato, si intendono diffusi con le modalità di cui all'art. 36, comma 3, del Regolamento Emittenti; i comunicati e gli avvisi relativi all'Offerta saranno pubblicati senza indugio sul sito dell'Emittente all'indirizzo www.worlddutyfreegroup.com.

A. AVVERTENZE

A.1 CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

L'Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi dell'art. 106, comma 1-*bis*, del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia.

In particolare, l'Offerta non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni ed è rivolta indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni.

Non sussistono, inoltre, condizioni di efficacia dell'Offerta dettate dalla legge. Si veda anche, al riguardo, la Sezione F, Paragrafo F.8, del Documento di Offerta.

A.2 SITUAZIONE ECONOMICO PATRIMONIALE FINANZIARIA DELL'OFFERENTE

Come riportato nei risultati semestrali di Dufry, il debito netto riportato alla fine di giugno 2015 era pari a CHF 148,4 milioni, che includeva CHF 2.132,2 milioni di proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale Dufry. Rettificando in ragione dell' Aumento di Capitale Dufry, il debito netto era pari a CHF 2.280,6 milioni, a fronte di CHF 2.354,4 milioni alla fine di dicembre 2014. Il principale *covenant* finanziario a livello del Gruppo Dufry, ovvero il rapporto tra debito netto e EBITDA rettificato, è stato pari a 0,25x al 30 giugno 2015. Al netto dell' Aumento di Capitale Dufry, su base previsionale, il rapporto tra debito netto e EBITDA rettificato è stato pari a 3,61x. La struttura finanziaria a lungo termine dell'operazione è stata positivamente completata ed include l'Aumento di Capitale Dufry con proventi complessivi pari a CHF 2,2 miliardi, un nuovo prestito bancario di Euro 800 milioni e l'emissione delle Senior Notes Due 2023 per Euro 700 milioni, completata il 24 luglio 2015, con un termine di 8 anni ed un tasso di interesse del 4,5%.

Si segnala altresì che il regolamento che regola l'emissione delle Senior Notes Due 2023 prevede, *inter alia*, limiti alla possibilità di Dufry e delle sue controllate di: (a) contrarre ulteriore indebitamento; (b) assumere vincoli; e (c) consolidare, fondere e/o vendere tutti o sostanzialmente tutti i propri beni. Gli impegni sopra descritti sono soggetti a eccezioni e restrizioni rilevanti. In aggiunta, al raggiungimento di taluni *rating*, i suddetti impegni verranno meno.

A.3 INFORMAZIONI RELATIVE AL FINANZIAMENTO DELL'ACQUISIZIONE E DELL'OFFERTA

A.3.1 Metodo di finanziamento dell'Acquisizione e dell'Offerta

L'obbligo di procedere all'Offerta consegue al perfezionamento dell'Acquisizione, da parte dell'Offerente, di complessive n. 127.514.520 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 50,1% del capitale sociale dell'Emittente, ad un prezzo pari ad Euro 10,25 per azione, ai sensi del Contratto di Acquisto e Vendita.

Il pagamento delle somme dovute a Schema 34 per l'Acquisizione ai sensi dello SPA è stato effettuato – e il pagamento delle somme dovute nel contesto dell'Offerta, calcolate assumendo un'adesione totale da parte dei soci all'Offerta, prendendo in considerazione il numero massimo di Azioni oggetto della stessa e, pertanto, nei limiti dell'Esborso Massimo, sarà effettuato – dall'Offerente facendo ricorso alle risorse finanziarie derivanti dall'Aumento di Capitale di Dufry e dai proventi derivanti dalle Senior Notes Due 2023.

La Garanzia di Esatto Adempimento è stata emessa – e l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento sarà emessa, se necessario – in linea con quanto previsto dal Contratto di Finanziamento 2015.

In particolare, i proventi dell'Aumento di Capitale di Dufry e delle Senior Notes Due 2023 sono stati messi a disposizione dell'Offerente tramite, rispettivamente, il Prestito *Downstream* ed il Prestito di Dufry Finance SCA.

Il Contratto di Acquisto e Vendita ha comportato un esborso complessivo per l'Offerente pari ad Euro 1.307.023.830 mentre la conseguente Offerta comporterà un esborso totale massimo pari all'Esborso Massimo.

Le risorse necessarie per procedere ai suddetti esborsi e all'acquisto di azioni WDF fuori Offerta sono state reperite come segue:

- (i) Euro 2.026.793.017,52, con i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale di Dufry, che sono stati messi a disposizione dell'Offerente da Dufry tramite il Prestito *Downstream*, con immediata rinuncia da parte di Dufry stessa al rimborso da parte dell'Offerente. Il suddetto importo: (x) è stato utilizzato, per Euro 1.307.023.830, al fine di pagare integralmente l'Acquisizione, (y) è stato utilizzato, per Euro 335.578.547,72, per perfezionare gli acquisti di azioni WDF effettuati successivamente all'Acquisizione e fino alla Data del Documento d'Offerta e (z) sarà utilizzato, per Euro 384.190.639,80, per finanziare parzialmente l'Offerta; e
- (ii) Euro 694.400.000 circa, con una porzione dei proventi derivanti dalle Senior Notes Due 2023, che sono stati poi messi a disposizione da Dufry Finance SCA all'Offerente tramite il Prestito di Dufry Finance SCA, che saranno utilizzati per finanziare la residua parte dell'Offerta. Per quanto specificamente riguarda il ripagamento, da parte dell'Offerente, del Prestito di Dufry Finance SCA, si segnala che l'Offerente, sulla base delle valutazioni ed analisi effettuate, ritiene che sarà in grado di provvedere all'adempimento degli obblighi di rimborso, secondo quanto previsto dal Prestito di Dufry Finance SCA, utilizzando le somme che saranno acquisite per effetto della distribuzione di dividendi da parte di WDF nonché le somme che, in caso di perfezionamento del Prestito Infragruppo, saranno ripagate da WDF all'Offerente al momento del rimborso di tale Prestito Infragruppo.

La Garanzia di Esatto Adempimento è stata emessa – e l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento sarà emessa, se necessario – dalla Banca Garante dell'Esatto Adempimento (*i.e.* Uni-Credit Bank AG) secondo quanto previsto dal Contratto di Finanziamento 2015.

In particolare, alla Data del Documento di Offerta, un ammontare pari all'intero Esborso Massimo è già stato accreditato presso un conto corrente aperto in nome dell'Offerente presso la Banca Garante dell'Esatto Adempimento (il "**Conto Rilevante**"). Ciò ha, di conseguenza, permesso alla Banca Garante dell'Esatto Adempimento di emettere la Garanzia di Esatto Adempimento.

mento che è già pienamente efficace e lo sarà sino alla prima data tra (a) il quinto giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento e (b) il novantesimo giorno di calendario successivo al primo Giorno di Borsa Aperta del Periodo di Adesione.

Qualora si concretizzi l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o il Diritto di Acquisto, l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento sarà rilasciata dalla Banca Garante dell'Esatto Adempimento.

Per maggiori informazioni circa l'Aumento di Capitale di Dufry, le Senior Notes Due 2023 ed il Contratto di Finanziamento 2015, si vedano la Sezione A, Paragrafo A.3.2 nonché Sezione G del presente Documento di Offerta.

A.3.2 Principali termini e condizioni del finanziamento dell'Acquisizione e dell'Offerta

L'Aumento di Capitale di Dufry

L'approvazione della delibera dell'assemblea degli azionisti riguardante l'Aumento di Capitale di Dufry costituiva una condizione sospensiva all'Acquisizione ai sensi di quanto disposto dallo SPA.

Infatti, i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale di Dufry, per un importo pari ad Euro 1.307.023.830, sono stati utilizzati per finanziare integralmente l'Acquisizione. In aggiunta, i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale di Dufry sono stati utilizzati, per Euro 335.578.547,72, per perfezionare gli acquisti di azioni WDF effettuati successivamente all'Acquisizione e fino alla Data del Documento d'Offerta. Infine, ulteriori Euro 384.190.639,80, anch'essi rivenienti dall'Aumento di Capitale Dufry, saranno utilizzati per finanziare parzialmente l'Offerta.

Il 29 aprile 2015, l'assemblea degli azionisti di Dufry ha approvato l'Aumento di Capitale di Dufry.

In data 19 giugno 2015, gli azionisti Dufry hanno esercitato i diritti di sottoscrizione per 9.744.390 nuove azioni, corrispondenti al 41,6% delle nuove azioni offerte. Inoltre, a tale data, Dufry ha informato il mercato che GIC Private Limited (il fondo sovrano di Singapore), l'autorità di investimento del Qatar e Temasek (gli Investitori), anche mediante entità ad essi riconducibili, hanno convenuto di acquistare le nuove azioni di Dufry per le quali gli azionisti non avessero esercitato i propri diritti di sottoscrizione, per un ammontare massimo di CHF 450 milioni ciascuno. Il prezzo delle nuove azioni Dufry rivenienti dall'Aumento di Capitale di Dufry è stato fissato a CHF 136,16 per azione, corrispondente al prezzo medio ponderato delle azioni Dufry scambiate sulla borsa di Zurigo negli ultimi due giorni del periodo di esercizio dei diritti (18 e 19 giugno 2015). Il numero finale delle nuove azioni Dufry emesse è stato di 16.157.463, corrispondenti ad un ammontare complessivo di CHF 2,2 miliardi. L'emissione e la consegna delle nuove azioni Dufry a fronte del pagamento del prezzo di offerta sono avvenute in data 29 giugno 2015.

Un ammontare pari a CHF 2.122.000.000 dei proventi complessivi dell'Aumento di Capitale Dufry è stato convertito in Euro 2.034.000.000 circa sulla base di alcuni contratti derivati di cambio stipulati da Dufry e DIAG e, successivamente, finanziato da Dufry all'Offerente mediante il Prestito Downstream composto da due *tranches*, erogate in data 6 luglio e 13

luglio 2015 con immediata rinuncia da parte di Dufry dei suoi diritti di credito nei confronti dell'Offerente.

Senior Notes Due 2023 e Prestito di Dufry Finance SCA

Al fine di finanziare parzialmente l'Offerta, in data 23 Luglio 2015, Dufry Finance SCA ha emesso titoli *senior unsecured*, quotati presso il Global Exchange Market della Borsa Irlandese, con scadenza in data 1 agosto 2023, per un ammontare complessivo in linea capitale di Euro 700.000.000,00 (le "**Senior Notes Due 2023**"). Le obbligazioni di Dufry Finance SCA ai sensi delle Senior Notes Due 2023 sono interamente, incondizionatamente e solidalmente garantite dai Garanti delle Senior Notes Due 2023 (*i.e.* Dufry International AG, Dufry Financial Services B.V., Dufry Holdings & Investments AG, Hudson Group (HG), Inc. e Dufry). I titoli maturano interessi ad un tasso fisso del 4,5%, da corrisondersi semestralmente in via posticipata, l'1 febbraio e l'1 agosto di ogni anno, a partire dal 1 febbraio 2016. Il contratto disciplinante le Senior Notes Due 2023 contiene inoltre ulteriori previsioni, tra le quali impegni di fare e di non fare, le quali incidono, *inter alia*, sulla capacità di Dufry e di alcune sue controllate individuate nel contratto stesso di contrarre ulteriore indebitamento, assumere vincoli, consolidare, fondere e/o vendere tutti o sostanzialmente tutti i propri beni, nonché impegni in capo a Dufry di fornire alcune informazioni finanziarie ai portatori di titoli. Il contratto disciplinante le Senior Notes Due 2023 prevede, inoltre, taluni eventi di inadempimento che includono, *inter alia*, violazioni di obblighi di pagamento e di impegni, nonché l'insolvenza.

I proventi derivanti dall'emissione delle Senior Notes Due 2023 sono stati utilizzati da Dufry Finance SCA al fine di mettere a disposizione il Prestito di Dufry Finance SCA all'Offerente.

Il Prestito di Dufry Finance SCA matura interessi ad un tasso annuo fisso di 4,8356%, calcolato in base ad un calendario di 360 giorni all'anno e sulla base di giorni effettivi trascorsi sino a che il capitale maturato sia stato integralmente rimborsato, capitalizzati annualmente. Il Prestito di Dufry Finance SCA verrà rimborsato integralmente, unitamente agli interessi maturati sullo stesso, dall'Offerente: (i) in qualsiasi momento, qualora Dufry Finance SCA richieda tale rimborso in conseguenza del rimborso delle Senior Notes Due 2023; o (ii) a scadenza – l'1 agosto 2023. Il contratto disciplinante il Prestito di Dufry Finance SCA contiene altre previsioni, incluse talune dichiarazioni rilasciate dall'Offerente, tra cui quella ai sensi della quale i proventi del Prestito di Dufry Finance SCA debbano essere utilizzati esclusivamente come capitale circolante e/o per la gestione ordinaria della società.

A.3.3 Garanzia di Esatto Adempimento

La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'articolo 37-*bis* del Regolamento Emittenti, consiste in una dichiarazione ai sensi della quale la banca garante si obbliga, irrevocabilmente ed incondizionatamente, a garantire i fondi per l'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'offerente nell'ambito dell'offerta (ossia il pagamento da parte dell'offerente del corrispettivo di tutte le azioni portate in adesione all'offerta, sino a concorrenza di un importo massimo pari all'esborso massimo ipotizzabile rispetto alla specifica offerta).

Con riferimento all'Offerta, sono previste due garanzie di esatto adempimento (*i.e.* la Garanzia di Esatto Adempimento e l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento), ciascuna relativa

alle diverse possibili fasi dell'Offerta stessa (*i.e.*, rispettivamente: (1) l'offerta iniziale e (2) l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o il Diritto di Acquisto), entrambe disciplinate dal Contratto di Finanziamento 2015.

Alla Data del Documento di Offerta, un ammontare pari all'intero Esborso Massimo è già stato accreditato presso un conto corrente aperto in nome dell'Offerente presso la Banca Garante dell'Esatto Adempimento (il "**Conto Rilevante**"). Ciò ha, di conseguenza, permesso alla Banca Garante dell'Esatto Adempimento di emettere la Garanzia di Esatto Adempimento che è quindi già pienamente efficace e lo sarà sino alla prima data tra (a) il quinto giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento e (b) il novantesimo giorno di calendario successivo al primo Giorno di Borsa Aperta del Periodo di Adesione.

Qualora si concretizzi l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o il Diritto di Acquisto, l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento sarà rilasciata dalla Banca Garante dell'Esatto Adempimento.

Per maggiori informazioni concernenti le Garanzie di Esatto Adempimento, v. Sezione G, Paragrafi G.1.1. e G.1.2. del presente Documento di Offerta.

A.4 PARTI CORRELATE

Si segnala che, ai sensi di legge, e in particolare del Regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Parti Correlate**"), l'Offerente è parte correlata dell'Emittente in quanto detiene il 62,96% del capitale sociale dell'Emittente, ossia la maggioranza dei diritti di voto dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.

Quanto ai soci rilevanti, diretti e indiretti, dell'Offerente, alla Data del Documento di Offerta, Dufry e Dufry International AG devono considerarsi parti correlate dell'Emittente ai sensi del Regolamento Parti Correlate, in quanto detengono, indirettamente, per il tramite dell'Offerente, il 62,96% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.

Dufry è una società quotata non soggetta al controllo di alcuna società, ente o persona ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

I componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente, dell'Offerente e degli enti che, direttamente o indirettamente, controllano l'Offerente (*i.e.*, Dufry e Dufry International AG), alla Data del Documento di Offerta, sono da considerarsi parti correlate dell'Emittente ai sensi del Regolamento Parti Correlate, in quanto "dirigenti con responsabilità strategiche" delle entità che, direttamente o indirettamente, controllano l'Emittente. Parimenti sono da considerarsi parti correlate dell'Emittente i dirigenti chiave dell'Offerente o degli enti che direttamente o indirettamente controllano l'Offerente (*i.e.*, Dufry e Dufry International AG), alla data del Documento di Offerta, dal momento che sono ricompresi fra i "dirigenti con responsabilità strategiche" delle entità che controllano l'Offerente. A tal riguardo, per completezza si segnala che il Sig. Andreas Schneider, nominato in data 7 agosto 2015 quale membro del

Consiglio di Amministrazione dell'Emittente (su designazione di Dufry), è anche un dirigente chiave di Dufry e amministratore dell'Offerente. Inoltre, i Sig.ri Luis Marin and Jose Antonio Gea – nominati in data 7 agosto 2015 quali membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente (su designazione di Dufry) – sono dirigenti chiave di Dufry. Il Sig. Julian Diaz Gonzalez, nominato in data 7 agosto 2015 quale membro e presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente (su designazione di Dufry), ricopre anche la carica di amministratore dell'Offerente e amministratore delegato della sua capogruppo Dufry. Inoltre, il Sig. Julian Diaz Gonzalez fa parte del gruppo di azionisti che detiene la partecipazione di maggioranza relativa nel capitale sociale di Dufry (il gruppo ad oggi detiene approssimativamente il 20,5% del capitale sociale di Dufry). Tuttavia, individualmente considerato il Sig. Julian Diaz Gonzalez detiene direttamente una partecipazione pari allo 0.05% del capitale sociale di Dufry.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.5, del Documento di Offerta.

A.5 MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE RELATIVAMENTE ALL'EMITTENTE

L'obbligo di promuovere l'Offerta è sorto a seguito dell'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza.

Lo scopo dell'Offerente è acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e realizzare il Delisting delle azioni dell'Emittente e permettere al Gruppo Dufry di integrare pienamente le attività del Gruppo WDF in maniera incisiva ed efficace.

Nel caso in cui il Delisting non sia raggiunto ad esito dell'Offerta, l'Offerente considererà l'opportunità di procedere alla Fusione per incorporazione di WDF in una società del Gruppo Dufry con azioni non quotate su mercati regolamentati italiani, con conseguente Delisting dell'Emittente. Si segnala che, qualora sia realizzata la Fusione, le azioni dell'Emittente cesseranno di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario e, pertanto, agli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile. Riguardo a tale possibile Fusione finalizzata al Delisting, si veda la Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

L'Offerente prenderà in considerazione, ai fini dell'integrazione delle attività dei due gruppi, altre operazioni straordinarie (*business combinations*) come fusioni infragruppo o trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti società sia del Gruppo Dufry sia del Gruppo WDF.

L'Acquisizione e l'Offerta rappresentano un'operazione strategica di significativa importanza per il Gruppo Dufry finalizzata al raggiungimento di una crescita sostenibile per il proprio *business*. L'Offerente ritiene che l'operazione creerà una serie di nuove opportunità di sviluppo grazie all'ampiezza della piattaforma consolidata. L'acquisizione di WDF accrescerà la posizione di Dufry a livello globale, sia nel settore *duty-free* che nel settore *travel retail*. Da una prospettiva regionale, l'acquisizione dà luogo ad una eccellente unione industriale. L'operazione migliorerà il portafoglio di Dufry in diversi dei maggiori aeroporti europei, inclusi l'aeroporto di Heathrow e gli aeroporti spagnoli. Inoltre, Dufry rafforzerà anche la propria posizione in Nord

America e nell'America Latina. L'Offerente valuterà la possibilità di integrare le attività del Gruppo WDF e quelle del Gruppo Dufry, *inter alia*, attraverso la sottoscrizione di accordi commerciali / finanziari tra WDF e società del Gruppo Dufry, come ad esempio contratti di fornitura e di tesoreria accentrata.

Occorre inoltre precisare, tra l'altro, che l'Acquisizione della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente comporta un cambio di controllo che impatta su diverse previsioni contenute in taluni contratti di finanziamento in essere a beneficio dell'Emittente e del Gruppo WDF, nonché in talune concessioni di cui l'Emittente è titolare.

A tal proposito, con specifico riferimento ai contratti di finanziamento in essere a beneficio di WDF, si segnala che, al fine di evitare possibili conseguenze pregiudizievoli a danno dell'Emittente (ossia inadempimento e conseguente accelerazione degli stessi contratti di finanziamento), l'Offerente (assieme agli altri soggetti coinvolti del Gruppo Dufry) ha concordato ai sensi del Contratto di Finanziamento 2015 che le somme rese disponibili in virtù dello stesso (in particolare, il Nuovo Prestito a Termine 2015) possano essere utilizzate al fine di ripagare anche anticipatamente le somme dovute ai sensi dei contratti di finanziamento a seguito del verificarsi di un cambio di controllo.

In tale contesto, si segnala peraltro che, entro il termine fissato dall'Accordo per la Posticipazione del Ripagamento del Prestito Multivaluta e Revolving WDF (ossia il 5 dicembre 2015), l'Offerente considererà l'opportunità di erogare in favore di WDF il Prestito Infragrappo, al fine di consentire a WDF di ripagare il Prestito Multivaluta e Revolving WDF sottoscritto da WDF nel mese di novembre 2014. In tale ipotesi, il Gruppo Dufry potrà finanziare il Prestito Infragrappo utilizzando le somme rese disponibili dalle Banche Finanziatrici ai sensi del Nuovo Prestito a Termine 2015. Si precisa che, alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni definitive in proposito.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafi da G.2.1 a G.2.4, del Documento di Offerta.

A.6 COMUNICAZIONI E AUTORIZZAZIONI PER LO SVOLGIMENTO DELL'OFFERTA

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

Per completezza, si segnala che l'Acquisizione costituisce un'operazione di concentrazione ai sensi delle normative applicabili in materia di tutela della concorrenza e del mercato. Per tale ragione, Dufry ha effettuato una preventiva notifica dell'Acquisizione alle competenti autorità garanti della concorrenza e del mercato negli Stati Uniti, in Messico, in Brasile e presso la Commissione Europea.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente ha ottenuto le autorizzazioni all'Acquisizione da parte delle autorità garanti della concorrenza e del mercato negli Stati Uniti, in Messico, in Brasile e da parte della Commissione europea.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione C, Paragrafo C.2, del Documento di Offerta.

A.7 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALL'EVENTUALE RIPRISTINO DEL FLOTTANTE E ALL'OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ART. 108, COMMA 2, DEL TUF

Il Delisting costituisce uno degli obiettivi dell'Offerente alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri dell'Offerente.

Conseguentemente, nel caso in cui, a esito dell'Offerta, ivi inclusa la eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ai sensi della normativa applicabile, una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

Sussistendone i presupposti, l'Offerente adempirà altresì all'obbligo di acquistare le restanti Azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (l'“**Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF**”) ad un corrispettivo per Azione determinato ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 108, comma 3, del TUF, vale a dire ad un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, nel comunicato sui risultati dell'Offerta che sarà diffuso ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti (il “**Comunicato sui Risultati dell'Offerta**”). In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF e (iii) le modalità e la tempistica dell'eventuale Delisting delle azioni dell'Emittente.

Si segnala inoltre che, a norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana, vigente alla Data del Documento di Offerta (il “**Regolamento di Borsa**”), qualora ne ricorressero i presupposti, le azioni dell'Emittente saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, salvo quanto indicato nella successiva Avvertenza A.8. In tal caso, i titolari delle Azioni che decidano di non aderire all'Offerta e che non richiedano all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

A.8 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALL'ADEMPIMENTO DELL'OBBLIGO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ART. 108, COMMA 1, DEL TUF E AL CONTESTUALE ESERCIZIO DEL DIRITTO DI ACQUISTO AI SENSI DELL'ART. 111 DEL TUF

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, una partecipazione comples-

siva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF (il "**Diritto di Acquisto**").

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà altresì all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, TUF, nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta (l' "**Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF**"), dando pertanto corso ad un'unica procedura (la "**Procedura Congiunta**").

Il Diritto di Acquisto sarà esercitato non appena possibile dopo la conclusione dell'Offerta o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 108, comma 3, del TUF, come richiamate dall'art. 111 del TUF, ossia ad un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerente renderà noto se si siano verificati o meno i presupposti di legge per l'esercizio del Diritto di Acquisto nel Comunicato sui Risultati dell'Offerta, ovvero nel comunicato relativo ai risultati della procedura di adempimento dell'Obbligo di Acquisto, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali), (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente eserciterà il Diritto di Acquisto (ai sensi dell'art. 111 del TUF) e adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF dando corso alla Procedura Congiunta e (iii) le modalità e la tempistica del Delisting delle azioni dell'Emittente.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o il Delisting delle azioni dell'Emittente, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

A.9 POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSI

Con riferimento ai rapporti tra i soggetti coinvolti nell'Offerta, si segnala che:

- (i) Banca IMI S.p.A ricopre il ruolo di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni nell'ambito dell'Offerta e, a fronte del servizio prestato, si vedrà riconosciuta dall'Offerente una commissione, come descritta nella Sezione I del Documento di Offerta;
- (ii) Deutsche Bank e Mediobanca ricoprono il ruolo di *advisor* dell'Emittente in relazione all'Offerta, come indicato nel Comunicato dell'Emittente;
- (iii) Goldman Sachs e UBS agiscono in qualità di consulenti finanziari dell'Offerente nell'ambito dell'Acquisizione e dell'Offerta;
- (iv) BBVA, Goldman Sachs, ING, Santander, UBS e UniCredit agiscono in qualità di finanziatori dell'Offerente nell'ambito dell'Acquisizione e dell'Offerta;
- (v) UniCredit Bank AG agisce in qualità di Banca Garante della Garanzia di Esatto Adempimento in nell'ambito dell'Offerta; e

- (vi) Sodali agisce in qualità di Global Information Agent al fine di fornire informazioni relative all'Offerta a tutti gli azionisti dell'Emittente.

Banca IMI S.p.A. e/o altre società appartenenti al Gruppo Intesa Sanpaolo hanno erogato finanziamenti significativi a favore dell'Emittente, dell'Offerente e/o dei loro gruppi di appartenenza, nonché risultano essere uno dei principali finanziatori dell'Emittente e del suo gruppo di appartenenza.

Banca IMI S.p.A. e/o altre società appartenenti al Gruppo Intesa Sanpaolo hanno fornito o potrebbero in futuro fornire servizi di *lending*, *advisory* e di *investment* e *corporate banking* in via continuativa a favore dell'Emittente, dell'Offerente e/o dei loro gruppi di appartenenza.

Quattro dei nove membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente su indicazione dell'Offerente e, alla Data del Documento di Offerta, rivestono cariche in società del Gruppo Dufry. In particolare, a seguito dell'Acquisizione e delle dimissioni di alcuni consiglieri dell'Emittente in data 7 agosto 2015, sono stati cooptati, ai sensi dell'art. 2386 cod. civ, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente: **(i)** Julian Diaz Gonzalez, il quale è altresì membro del consiglio di amministrazione dell'Offerente e amministratore delegato e socio di Dufry, **(ii)** Andreas Schneiter, il quale è altresì membro del consiglio di amministrazione dell'Offerente e dirigente con responsabilità strategiche di Dufry, **(iii)** Jose Antonio Gea il quale è altresì dirigente con responsabilità strategiche di Dufry e **(iv)** Luis Marin, il quale è altresì dirigente con responsabilità strategiche di Dufry ed è stato, fino al 1° giugno 2015, membro del consiglio di amministrazione dell'Offerente.

A.10 POSSIBILI SCENARI ALTERNATIVI PER I DETENTORI DELLE AZIONI

Ai fini di chiarezza, si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali azionisti dell'Emittente in caso di adesione, o di mancata adesione, all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini.

Il Delisting costituisce uno degli obiettivi dell'Offerente alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri dell'Offerente.

A.10.1 Adesione all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

Le Azioni possono essere portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione.

In caso di adesione all'Offerta, gli azionisti dell'Emittente riceveranno il Corrispettivo pari ad Euro 10,25 per ciascuna Azione da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta.

Come altresì indicato alla Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta, si segnala che, ai sensi dell'art. 40-*bis* del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione dovrà essere riaperto per 5 Giorni di Borsa Aperta, e precisamente per le sedute del 19, 20, 21, 22 e 23 ottobre 2015, qualora l'Offerente, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati dell'Offerta (si veda la Sezione F, Paragrafo F.3, del Documento di Offerta), comunichi di avere acquistato due terzi del capitale sociale dell'Emittente.

Anche in tal caso, l'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta durante la Riapertura dei Termini un Corrispettivo in contanti pari ad Euro 10,25 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, che sarà pagato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini e dunque il 30 ottobre 2015.

Tuttavia, la Riapertura dei Termini non avrà luogo:

- (i) nel caso in cui l'Offerente, almeno 5 Giorni di Borsa Aperta prima della fine del Periodo di Adesione, renda noto al mercato di aver acquistato almeno due terzi del capitale sociale dell'Emittente; o
- (ii) nel caso in cui, al termine del Periodo di Adesione, l'Offerente venga a detenere una partecipazione tale da determinare il sorgere dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (ossia superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente ma inferiore al 95%), ovvero del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF (ossia almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente).

A.10.2 Mancata adesione all'Offerta, anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini

In caso di mancata adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini o prorogato, gli azionisti dell'Emittente si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti:

- (i) *Raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente*

Qualora, a seguito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente a tale data, l'Offerente darà corso alla Procedura Congiunta. In tal caso, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a trasferire la titolarità delle Azioni da essi detenute in capo all'Offerente e, per l'effetto, riceveranno per ogni Azione da essi detenuta un corrispettivo determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, vale a dire un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta.

A seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111, del TUF, Borsa Italiana, disporrà la revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o il Delisting delle azioni dell'Emittente, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

- (ii) *Raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente*

Qualora, a seguito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima

ai sensi della normativa applicabile, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, non volendo ripristinare entro 90 giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, sarà anche soggetto all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

In tal caso, dunque, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta avranno diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro Azioni ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF al corrispettivo determinato ai sensi dell'art. 108, comma 3, del TUF, vale ad dire ad un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta. Ove gli azionisti non aderenti all'Offerta non avessero inteso avvalersi del diritto di richiedere all'Offerente di procedere all'acquisto delle loro Azioni, in seguito alla revoca della quotazione disposta da Borsa Italiana a norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, e salvo quanto previsto al precedente Paragrafo A.10.2 (i), si ritroveranno, quindi, titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

(iii) *Raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione non superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente*

Il Delisting costituisce uno degli obiettivi dell'Offerente alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri dell'Offerente.

Pertanto, qualora ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, venga a detenere una partecipazione complessiva inferiore o uguale al 90% e non venga dunque disposta la revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione, l'Offerente valuterà di procedere alla Fusione, anche tenuto conto di ogni ulteriore azione necessaria a tale fine, con conseguente Delisting.

Si segnala inoltre che, qualora sia realizzata la Fusione, le azioni dell'Emittente cesseranno di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario e, pertanto, agli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà unicamente il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile, tenuto conto che in tale ipotesi essi riceveranno in concambio, nell'ambito della Fusione, azioni di una società non quotata sul MTA. A questo proposito si precisa altresì che il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarà determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del Codice Civile, ossia facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad esprimersi in merito alla Fusione, salvo che non siano nel frattempo approvate modificazioni dello statuto di WDF volte a contemperare ulteriori criteri di determinazione del valore di liquidazione (fermo restando che in ogni caso tale valore non potrà essere inferiore al valore che sarebbe dovuto in applicazione del criterio basato sulla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea).

A.11 PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, la circostanza che l'Offerente detenga una partecipazione di controllo nel capitale sociale dell'Emittente richiede che gli amministratori

indipendenti dell'Emittente redigano un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo (il "**Parere degli Amministratori Indipendenti**"). A tal fine, gli amministratori indipendenti possono avvalersi a spese dell'Emittente dell'ausilio di un esperto indipendente. Per tale ruolo gli amministratori indipendenti di WDF hanno nominato Barclays Bank PLC.

A.12 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Il comunicato che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere ai sensi del combinato disposto dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti (il "**Comunicato dell'Emittente**"), contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 7 settembre 2015 ed è allegato al Documento di Offerta quale Appendice M.1, corredato (i) dalla *fairness opinion* rilasciata in data 7 settembre 2015 da Mediobanca, in qualità di esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente (ii) dal Parere degli Amministratori Indipendenti e (iii) dalla *fairness opinion* rilasciata in data 7 settembre 2015 da Barclays Bank plc, in qualità di esperto indipendente nominato dagli Amministratori Indipendenti.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OFFERENTE

B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Offerente è "Dufry Financial Services BV".

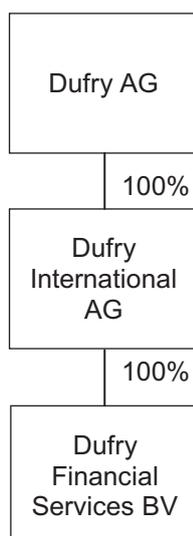
L'Offerente è una *besloten vennootschap* di diritto olandese, con sede in Luchthavenweg 53, 5657EA Eindhoven, iscritta presso il Registro delle Imprese Olandese con il numero 854024165 (RSIN).

Il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da DIAG.

Dufry International AG è una società di diritto svizzero, avente sede in Brunngasslein 12 CH – 4053, Basel, iscritta presso il Registro delle Imprese del cantone Basel-City, con il numero CH-270.3.002.354-9. Il capitale sociale di DIAG è interamente detenuto da Dufry.

Dufry è una società per azioni (*Aktiengesellschaft*) con responsabilità limitata di diritto svizzero, avente sede in Brunngasslein 12, 4010 Basel, Svizzera, iscritta presso il Registro delle Imprese del cantone Basel-City con il numero CHE-110.286.241, le cui azioni sono quotate presso il mercato regolamentato svizzero (SIX Swiss Exchange) ed il mercato regolamentato brasiliano (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&FBovespa).

Si riporta, di seguito, il grafico della catena di controllo dell'Offerente:



B.1.2 Anno di costituzione e durata

L'Offerente è stato costituito in data 20 maggio 2014. Nella medesima data l'Offerente è stato iscritto nel Registro delle Imprese.

Ai sensi dell'atto costitutivo della società, la durata della società è indeterminata.

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L'Offerente è una società a responsabilità limitata costituita e operante secondo le leggi olandesi.

B.1.4 Capitale sociale

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è pari ad Euro 1 ed è composto da una azione con valore nominale di Euro 1.

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale di DIAG, interamente detenuto da Dufry, è pari a CHF 1.000.000,00, rappresentati da 10.000,00 azioni aventi un valore nominale di CHF 100,00 ciascuna.

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale di Dufry è pari a CHF 269.358.535,00, rappresentati da 53.871.707,00 azioni, con valore nominale di CHF 5,00 ciascuna.

B.1.5 Azionisti dell'Offerente, patti parasociali e gruppo di appartenenza dell'Offerente

Azionisti dell'Offerente

L'Offerente ha come unico socio Dufry International AG, il cui capitale sociale è, a sua volta, interamente detenuto da Dufry.

Dufry è una società con azioni quotate presso la SIX Swiss Exchange e la Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&FBovespa. La seguente tabella illustra gli azionisti di Dufry che, alla Data del Documento di Offerta, risultano aver comunicato di detenere una percentuale dei diritti di voto nella società superiore al 3% in conformità alle applicabili disposizioni di diritto svizzero. Ogni azione di Dufry attribuisce al detentore un diritto di voto nell'assemblea dei soci e, pertanto, il numero di azioni detenute da ciascun azionista di Dufry, come indicato nella sottostante tabella, corrisponde al numero di diritti di voto riconosciuti a tale azionista. Le informazioni contenute nella tabella sono basate sulle informazioni fornite al SIX Swiss Exchange e a Dufry ai sensi dell'Articolo 20 del SESTA (*i.e.*, Legge della Borsa Svizzera).

Si segnala che la tabella di seguito riportata illustra (i) nella prima colonna, l'azionista o gli azionisti considerati in gruppo alla luce degli accordi/relazioni esistenti fra gli stessi (i c.d. "gruppi di azionisti" ai sensi delle linee guida della Borsa di Zurigo, come meglio precisato nel prosieguo), (ii) nella seconda colonna, il numero delle azioni detenute, (iii) nella terza colonna la percentuale del capitale sociale rappresentata dalle azioni detenute, (iv) nella quarta colonna, il numero degli strumenti finanziari detenuti, (v) nella quinta colonna la percentuale

del capitale sociale rappresentata dagli strumenti finanziari detenuti, (vi) nella sesta colonna la partecipazione complessiva detenuta, risultante dalla somma del numero degli strumenti finanziari e delle azioni detenute e (vii) nella settima colonna, la percentuale del capitale sociale rappresentata dalla partecipazione complessiva detenuta.

AZIONISTA	POSIZIONI COMPLESSIVE					
	N. azioni nominative	%	N.Strumenti Finanziari	%	Totale	%
Gruppo di azionisti composto da varie società ed altri soggetti giuridici tra cui: Travel Retail Investment S.C.A., Folli Follie Commercial Industrial and Technical S.A., Hudson Media, Inc., tale gruppo in rappresentanza degli interessi di Andrés Holzer Neumann, Julián Díaz González, Juan Carlos Torres Carretero, James S. Cohen, James S. Cohen Family Dynasty Trust, Dimitrios Koutsolioutsos e Nucleo Capital Co-Investment Fund I Ltd.	10.671.432	20,50	1.013.220	1,95	11.684.652	22,44
Gruppo di azionisti composto dal Governo di Singapore, Qatar Holding LLC e Temasek Holdings (Private) Limited	6.413.073	12,32	–	–	6.413.073	12,32
Morgan Stanley Group	79.449	0,15	5.485.416	10,54	5.564.865	10,69
Gruppo di azionisti rappresentato da Tarpon Gestora de Recursos S.A. ^(*)	1.882.695	3,62	–	–	1.882.695	3,62
Temasek Holdings (Private) Limited ^(*)	1.600.404	3,07	–	–	1.600.404	3,07
BlackRock, Inc. ed entità correlate ^(*)	1.593.795	3,06	–	–	1.593.795	3,06

(*) A seguito della sottoscrizione delle azioni rimaste inoplate emesse nel contesto dell'Aumento di Capitale di Dufry.

Per maggiori informazioni è possibile consultare la sezione “Obligations-Disclosure of Shareholdings-Significant Shareholders” del sito di SIX: www.six-exchange-regulation.com.

Dufry è una società, non soggetta al controllo di altre società, né di altre entità o soggetti giuridici, ai sensi dell' Art. 93 del TUF.

La partecipazione più rilevante nel capitale sociale di Dufry è detenuta da un c.d. gruppo di azionisti ai sensi delle linee direttive del SIX Swiss Stock Exchange (il “Gruppo di Azionisti”). Si precisa che, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge svizzera – ed in particolare delle linee direttive del SIX Swiss Stock Exchange – con la nozione di “gruppo di azionisti” si fa riferimento alle pluralità di soggetti distinti, che sono da considerarsi tuttavia in aggregato in virtù dei legami di varia natura esistenti tra tali soggetti, ivi inclusi in particolare accordi di natura parasociale. Più specificamente, ai sensi dell'art. 20 dello *Swiss Stock Exchange Act*, dell'art. 10 dell'Ordinanza della *Swiss Financial Market Supervisory Authority on Stock Exchange and Securities Trading* e della prassi del *Disclosure Office* di SIX, i soci di una società quotata svizzera devono essere considerati come costituenti un c.d. gruppo di azionisti se essi coordinano la propria condotta in virtù di un contratto o di qualunque altro metodo organizzato in vista dell'acquisto o della vendita di titoli rappresentativi di capitale. Tale coordinamento delle condotte esiste, *inter alia*, nel caso di: (i) rapporti giuridici relativi all'acquisto o alla vendita di titoli rappresentativi di capitale; (ii) rapporti giuridici relativi all'esercizio dei diritti di voto (sindacati di voto); o (iii) gruppi di società o altri tipi di enti controllati attraverso il possesso della maggioranza dei diritti di voto o del capitale o in qualunque altro modo.

Del Gruppo di Azionisti che detiene la partecipazione più rilevante nel capitale sociale di Dufry fanno parte i seguenti soggetti: il Sig. Andrés Holzer Neumann, il Sig. Julián Díaz González, il Sig. Juan Carlos Torres Carretero, il Sig. James S. Cohen, il James S. Cohen Family Dynasty Trust, il Sig. Dimitrios Koutsolioutsos e la Nucleo Capital Co-Investment Fund I Ltd.

Le partecipazioni sono detenute direttamente e indirettamente. In particolare, ai fini di completezza si precisa che:

- a. la Travel Retail Investment S.C.A. (412F, route d'Esch, 2086 Luxembourg, Gran Ducato del Lussemburgo) possiede sia azioni che strumenti finanziari di Dufry. Il capitale sociale di Travel Retail Investment S.C.A. è detenuto da: (1) Petrus Pte. Ltd. (8 Cross Street, #11-00-PWC Building, Singapore 048424, Singapore), a sua volta detenuta da The Bingo Trust (Nuova Zelanda). La Travel Retail S.á.r.l. (412f, ROUTE D'Esch, 2086 Lussemburgo, Gran Ducato del Lussemburgo) è partecipante e gestore della Travel Retail Investment S.C.A.. La Petrus Pte. Ltd. detiene la maggioranza delle azioni sia di Travel Retail Investment S.C.A. che di Travel Retail S.á.r.l.. Il Sig. Andrés Holzer Neumann (Campos Eliseos 345, Polanco, Città del Messico, 11560, Messico) è il socio fondatore del The Bingo Trust ed esercita un controllo indiretto sul trust; (2) Witherspoon Investments LLC (1209 Orange Street, Wilmington, DE, 19801 Stati Uniti), che è direttamente detenuta dal Sig. Juan Carlos Torres Carretero (Neue Bahnhofstrasse 148, 4132 Muttenz, Svizzera) e (3) il Sig. Julián Díaz González (Heerstrasse 15, 8853 Lachen, Svizzera);
- b. il Sig. Julián Díaz González detiene altresì un certo numero di azioni in via diretta;
- c. il Sig. Juan Carlos Torres Carretero detiene altresì un certo numero di azioni in via diretta;
- d. le società Petrus Pte. Ltd. e Grupo Industrial Omega, S.A. de C.V. (Campos Eliseos No. 345, Piso 10, Città del Messico, 11560, Messico), così come varie società direttamente detenute da Grupo Industrial Omega, S.A. de C.V. e Consorcio Ann Taylor S.A. de C.V. (Campos Eliseos No. 345, Piso 10, Città del Messico, 11560, Messico), sono tutte controllate dal Sig. Andrés Holzer Neumann;
- e. il Sig. James S. Cohen (25 Pendergast Court, Alpine, NJ 07620, Stati Uniti) detiene le proprie azioni in parte direttamente e in parte tramite Hudson Media, Inc. (One Meadowlands Plaza, Suite 902, East Rutherford, NJ 07073, Stati Uniti), società dallo stesso controllata;
- f. il James S. Cohen Family Dynasty Trust (One Meadowlands Plaza, Suite 902, East Rutherford, NJ 07073, USA) detiene tutte le sue azioni direttamente. Il Sig. James S. Cohen è il Garante di tale trust, ma non ne è beneficiario;
- g. il Sig. Dimitrios Koutsolioutsos (23rd Km Athens Lamia National Road, 145 65 Agios Stephanos, Grecia) detiene la propria partecipazione azionaria e i suoi strumenti finanziari indirettamente attraverso la Folli Follie Commercial Industrial and Technical S.A. (23rd Km Athens Lamia National Road, 145 65 Agios Stephanos, Grecia), dallo stesso controllata, e la Strenaby Finance Ltd. (Road Town, Tortola, Isole Vergini), interamente controllata da Folli Follie Commercial Industrial and Technical S.A. Dimitrios Koutsolioutsos detiene una partecipazione azionaria in Folli Follie Commercial Industrial and Technical S.A., attraverso la Cordial Worldwide Ltd (Road Town, Tortola, Isole Vergine), dallo stesso interamente detenuta;
- h. Nucleo Capital Co-Investment Fund I Ltd (Maples Corporate Services Limited, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104 Isole Cayman), detiene azioni direttamente.

Patti parasociali

Alla data del Documento di Offerta, tre gruppi di azionisti detengono più del 3% del capitale sociale di Dufry:

- 1) un gruppo di azionisti composto da varie società ed entità, comprese Travel Retail Investment S.C.A., Folli Follie Commercial Industrial and Technical S.A. e Hudson Media, Inc., che rappresenta gli interessi di Andrés Holzer Neumann, Julián Díaz González, Juan Carlos Torres Carretero, James S. Cohen, James S. Cohen Family Dynasty Trust, Dimitrios Koutsolioutsos e Nucleo Capital Co-Investment Fund I Ltd. (“**Gruppo 1**”);
- 2) un gruppo di azionisti composto dal Governo di Singapore, Qatar Holding LLC e Temasek Holdings (Private) Limited (“**Gruppo 2**”); e
- 3) un gruppo di azionisti rappresentato da Tarpon Gestora de Recursos S.A. (“**Gruppo 3**”).

Relativamente al Gruppo 1, sussistono quattro patti parasociali: (i) un patto parasociale fra Petrus Pte., Ltd., Witherspoon Investment LLC, Julian Diaz Gonzalez, Juan Carlos Torres Carretero e Travel Retail S.á.r.l.; (ii) un patto parasociale fra Travel Retail Investment S.C.A. e James S. Cohen, James S. Cohen Family Dynasty Trust, e Hudson Media, Inc.; (iii) un patto parasociale fra Travel Retail Investment S.C.A., Folli Follie Commercial Industrial and Technical S.A.; e (iv) un patto parasociale fra Travel Retail Investment S.C.A., Juan Carlos Torres Carretero e Nucleo Capital Ltda. (in qualità di manager di Nucleo Capital Investment Fund I Ltd.).

Inoltre, Travel Retail S.C.A., Juan Carlos Torres Carretero, Nucleo, Nucleo Capital Ltda., James S. Cohen, il James S. Cohen Family Trust, Hudson Media Inc., Folli Follie Commercial Industrial and Technical S.A. hanno stipulato un ulteriore patto parasociale volto a porre un limite al numero di titoli rappresentativi del capitale sociale che gli stessi soggetti e le rispettive società collegate possono detenere in Dufry (al fine di prevenire il superamento della soglia rilevante ai fini della presentazione di un’offerta obbligatoria), e che prevede l’esclusione automatica dal Gruppo 1 degli azionisti che non osservino tale limite. Ai sensi di quest’ultimo ulteriore patto parasociale, Nucleo Capital Ltda. è tenuta a far sì che anche gli altri fondi, dei quali la stessa sia *investment manager*, rispettino tale limite.

Per quanto riguarda il Gruppo 2, tale gruppo è costituito in forza di autonomi impegni di *lock-up* assunti nei confronti di Dufry.

Il Gruppo 3 è composto da diversi fondi di investimento gestiti da Tarpon Gestora de Recursos S.A..

Il Gruppo Dufry

Si fornisce qui di seguito una breve descrizione del gruppo di appartenenza dell’Offerente.

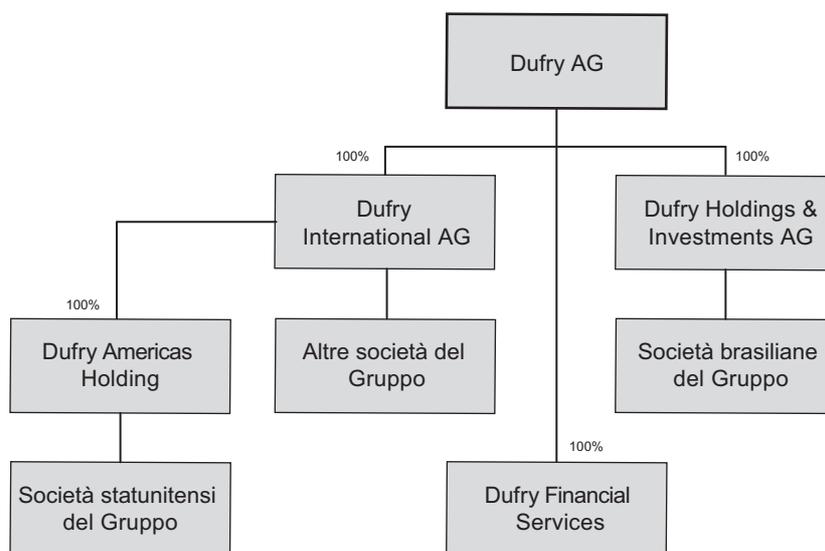
Il Gruppo Dufry è *leader* mondiale nel settore del *travel retail*, opera in 58 Paesi di sei diversi continenti affiancando a forti posizioni nei mercati emergenti una primaria operatività nei mercati sviluppati.

I rischi e i rendimenti del Gruppo Dufry sono fortemente influenzati dal fatto che l’attività del gruppo viene svolta in vari Paesi. Il gruppo opera infatti in quattro diverse aree geografiche

(EMEA & Asia, America Zona I, America Zona II e Stati Uniti & Canada) e negli ulteriori rami di attività “*Nuance Business*” e “*Distribution Centers*”.

La strategia commerciale del Gruppo Dufry consiste nel perseguire una crescita proficua ponendo particolare attenzione ai mercati emergenti e alle destinazioni turistiche. Ci si attende infatti che nella prossima decade i mercati emergenti diventino un importante motore della crescita globale del trasporto aereo e, a partire dal 2004, il Gruppo Dufry ha incrementato la propria esposizione in tali mercati.

L'attività operativa del Gruppo Dufry viene svolta principalmente attraverso società controllate locali che sono (i) interamente detenute dal gruppo, direttamente o indirettamente, o (ii) nelle quali il gruppo detiene direttamente o indirettamente una maggioranza azionaria e che fanno leva sulla collaborazione di un *partner* locale che abbia un interesse minoritario, e sul quale il gruppo esercita il controllo della gestione. In tale ultimo caso, il partner locale del gruppo è generalmente un partner commerciale ovvero il proprietario di una struttura, ad esempio un'autorità aeroportuale. Il Gruppo Dufry ha almeno una società operativa in ogni paese nel quale svolge la propria attività con oltre 300 società operative nel mondo. Dufry International AG è l'azionista principale delle controllate locali di Dufry nel mondo. Dufry Holdings & Investments AG è la holding principale per le compagnie del gruppo brasiliano. Dufry America Holding Inc. è la holding principale per le compagnie del gruppo statunitense. Nel seguente diagramma viene rappresentata in maniera semplificata la struttura societaria del Gruppo Dufry alla Data del Documento di Offerta:



B.1.6 Organi di amministrazione e controllo

Consiglio di amministrazione dell'Offerente

Ai sensi dello statuto sociale, l'Offerente è amministrato da un consiglio di amministrazione. Tutti gli attuali membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente sono stati nominati in data 1 giugno 2015 e rimarranno in carica fino al 20 maggio 2016. Gli amministratori sono rieleggibili senza limitazioni.

Alla Data del Documento di Offerta, i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente sono i seguenti:

Andreas Schneider	Amministratore
Julian Diaz	Amministratore
Mark Thomassen	Amministratore
Peter Van der Schee Jan Arie	Amministratore

Si segnala inoltre che, in data 1 giugno 2015, nell'ambito dell'assemblea dei soci dell'Offerente, i Sigg.ri Luis Marin, Yves Gerster e Guillermo Wolf hanno rassegnato le proprie dimissioni da membri del consiglio di amministrazione, e sono stati nominati, in sostituzione degli stessi, i consiglieri Mark Thomassen e Peter Van der Schee.

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, Julian Diaz e Andreas Schneider, ricoprono cariche nell'ambito dell'Emittente e, in particolare, sono stati nominati amministratori dell'Emittente (il primo altresì con la carica di Presidente del consiglio di amministrazione).

Per quanto a conoscenza dell'Offerente, non esistono ulteriori membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente che ricoprano cariche o siano titolari di interessenze economiche nell'ambito dell'Emittente o di società del Gruppo WDF.

Consiglio di amministrazione di Dufry

Ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale, Dufry è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da un minimo di tre ad un massimo di nove membri in carica fino al termine della successiva assemblea generale annuale (che, ai sensi dell'art. 7 dello statuto sociale, deve tenersi entro i sei mesi successivi alla chiusura dell'esercizio sociale). Tutti i membri del consiglio di amministrazione di Dufry, incluso il Presidente, vengono nominati e possono essere revocati sulla base di una decisione dei soci assunta con speciali *quorum* rafforzati (*i.e.*, due-terzi dei voti espressi e la maggioranza assoluta del capitale sociale presente o rappresentato nella relativa assemblea). Il consiglio di amministrazione in carica è stato nominato in data 29 aprile 2015 e resterà in carica fino alla prossima assemblea annuale. Gli amministratori possono essere rieletti senza limitazioni.

Alla Data del Documento di Offerta, i membri del consiglio di amministrazione di Dufry sono i seguenti:

Juan Carlos Torres Carretero⁽¹⁾	Presidente del consiglio di amministrazione
Andres Holzer Neumann⁽²⁾	Vicepresidente del consiglio di amministrazione
Jorge Born^{(1) (2)}	Amministratore
Xavier Bouton⁽²⁾	Amministratore
Joaquín Moya-Angeler Cabrera⁽¹⁾	Amministratore
James S. Cohen⁽²⁾	Amministratore
José Lucas Ferreira de Melo⁽¹⁾	Amministratore
Julian Diaz González	Amministratore delegato
George Koutsolioutsos	Amministratore

(1) Membro del comitato di controllo interno.

(2) Membro del comitato remunerazioni e nomine.

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, Julian Diaz ricopre cariche nell'ambito dell'Emittente e, in particolare, è stato eletto Presidente del consiglio di amministrazione dell'Emittente.

Per quanto a conoscenza dell'Offerente, non esistono ulteriori membri del consiglio di amministrazione di Dufry che ricoprano cariche o siano titolari di interessenze economiche nell'ambito dell'Emittente o di società del Gruppo WDF.

Il comitato di controllo interno dell'Offerente

L'Offerente non ha attualmente in carica un comitato di controllo interno né nessun altro organo sociale analogo al collegio sindacale.

Il comitato di controllo interno di Dufry

Il comitato di controllo interno ha il compito di assistere il consiglio di amministrazione di Dufry nell'espletamento dei propri compiti di direzione e di gestione. In particolare, è responsabile del controllo sui risultati dell'attività operativa e sull'indipendenza degli organi di controllo esterni, della revisione dei piani di controllo e del controllo sui risultati di tali piani, dell'assunzione delle decisioni concernenti i piani di controllo, della supervisione sull'implementazione delle decisioni degli organi gestori. Il comitato di controllo interno è inoltre responsabile per la revisione del piano di *audit* interno, per la stima del rischio e per la verifica sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, per il controllo dei livelli di conformità e del rischio di gestione. Rilascia inoltre il proprio parere al consiglio di amministrazione in merito all'approvazione dei bilanci della società.

Il comitato di controllo interno è composto da tre membri indipendenti del consiglio di amministrazione che non abbiano deleghe esecutive. I membri del comitato di controllo interno vengono scelti dal consiglio di amministrazione.

Tutti gli attuali membri del comitato di controllo interno di Dufry sono stati nominati in data 29 aprile 2015 e resteranno in carica per l'intera durata del loro mandato quali amministratori. I membri del comitato di controllo interno possono essere rieletti senza limitazioni.

Alla Data del Documento di Offerta, i componenti del comitato di controllo interno di Dufry sono i seguenti:

Juan Carlos Torres Carretero	Membro del comitato di controllo interno
Jorge Born	Membro del comitato di controllo interno
Joaquín Moya-Angeler Cabrera	Membro del comitato di controllo interno
José Lucas Ferreira de Melo	Membro del comitato di controllo interno

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessuno dei componenti del comitato di controllo interno di Dufry ricopre cariche o è titolare di interessenze economiche nell'Emittente né in altre società del Gruppo WDF.

Soggetto incaricato della revisione legale dei conti dell'Offerente

L'Offerente è assoggetto alla revisione legale dei conti ai sensi dell'articolo 393 del secondo libro del codice civile olandese. L'Offerente ha incaricato Ernst & Young Accountants LLP, Netherlands di effettuare la revisione legale dei conti.

Nell'ultima relazione predisposta, del 24 agosto 2015 e relativa al bilancio di esercizio 2014, Ernst & Young Accountants LLP ha rilasciato il proprio giudizio favorevole, senza rilievi, attestando la conformità del bilancio 2014 dell'Offerente alle norme olandesi in materia di Auditing (GAAP olandesi). Secondo la società di revisione il bilancio fornisce un quadro veritiero e corretto della situazione finanziaria di Dufry Financial Services BV e non ci sono carenze o incongruenze da segnalare.

Revisore contabile indipendente di Dufry

Ai sensi dell'Articolo 727 del codice delle obbligazioni svizzero, Dufry è assoggettata a revisione contabile completa. La revisione contabile deve riguardare anche il bilancio consolidato, laddove richiesto dalla legge. Nell'ambito di tale revisione contabile completa, il soggetto incaricato della revisione legale dei conti deve anche verificare l'esistenza di un sistema di controllo interno.

Approssimativamente una volta l'anno, tutte le società quotate in borsa in Svizzera devono essere assoggettate a revisione contabile da parte di una società di revisione regolamentata che sia a sua volta controllata dalla autorità federale svizzera per la revisione contabile (*Swiss Federal Audit Oversight Authority – FAOA*). Dufry è soggetta alla revisione di Ernst & Young AG, che è una società di revisione contabile controllata dalla FAOA.

La FAOA si occupa della regolamentazione di tutte le società e gli individui che svolgano un'attività di controllo contabile in Svizzera, e tiene un registro elettronico di tutti i soggetti e di tutte le società di revisione che svolgano l'attività di *audit*, registro che può essere gratuitamente consultato dal sito internet dell'autorità.

Nell'ultima relazione di revisione di E&Y, del 4 marzo 2015, relativa al bilancio di Dufry per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, la società di revisione ha espresso il proprio parere favorevole e non ha formulato rilievi. Tale relazione è stata preparata in conformità ai principi IFRS e alla legge svizzera.

B.1.7 Attività dell'Offerente e attività di Dufry

Attività dell'Offerente

L'intero capitale sociale dell'Offerente è detenuto da Dufry International AG, il cui capitale sociale è a sua volta interamente detenuto da Dufry.

Fatta eccezione per le azioni complessivamente detenute in WDF, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non detiene partecipazioni in alcuna altra società e non è titolare di ulteriori attività o accordi che non siano pertinenti con l'Offerta, fatta eccezione per il fatto che

L'Offerente detiene il 100% del capitale sociale di The Nuance Group AG, società che detiene l'azienda Nuance, acquisita da Dufry nel 2014.

L'Offerente non ha svolto alcuna attività operativa significativa dalla sua data di costituzione, intervenuta il 20 maggio 2014, sino alla Data del Documento di Offerta, al di fuori dell'acquisto di The Nuance Group AG nel 2014 e della Partecipazione di Maggioranza.

Ai sensi dell'articolo 2 del proprio statuto, l'Offerente ha il seguente oggetto sociale:

- a. finanziare, collaborare con, occuparsi della gestione di, ed acquisire partecipazioni in società o altre imprese; nonché prestare servizi di consulenza o altri servizi;
- b. svolgere attività di investimento in fondi e della gestione degli stessi;
- c. concedere finanziamenti e sottoscrivere contratti di mutuo;
- d. rilasciare garanzie per le obbligazioni assunte da soggetti giuridici o altre società del medesimo gruppo di appartenenza della stessa o da terzi;
- e. assumere qualsiasi impegno connesso alle attività di cui sopra o a sostegno delle stesse, da intendersi in senso lato.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha dipendenti.

Attività di Dufry

Ai sensi dell'articolo 2 dello statuto sociale (*Statuten*), l'oggetto sociale di Dufry consiste nell'acquistare, detenere, amministrare in maniera continua, vendere o finanziare partecipazioni in società di qualsiasi tipologia sia in Svizzera che all'estero. Dufry può aprire sedi secondarie, filiali ed agenzie sia in Svizzera che all'estero. La stessa può inoltre acquistare, detenere e vendere proprietà immobiliari. Può inoltre rilasciare garanzie o altri titoli in relazione alle obbligazioni delle società controllate e collegate. Inoltre, Dufry può intraprendere qualsiasi ulteriore attività commerciale, finanziaria o di altra natura che sia direttamente o indirettamente connessa allo scopo della società.

Dufry è una *holding* che esercita la propria attività operativa principalmente mediante le proprie società controllate.

I punti vendita del Gruppo Dufry sono collocati in numerosi punti di *travel retail*. Alla data del 31 dicembre 2014, il Gruppo Dufry operava in più di 1.650 negozi, con una superficie di vendita complessiva di circa 267.000 metri quadri, tra cui sono compresi, *inter alia*, 1.410 negozi situati all'interno di aeroporti, circa 100 negozi attivi su navi da crociera, traghetti e porti, circa 120 negozi alla frontiera, nel centro e all'interno di hotel e circa 50 negozi in stazioni ferroviarie. L'attività del Gruppo Dufry è caratterizzata da una varietà di modi di concepire il *travel retail*, tutti incentrati sugli specifici bisogni dei viaggiatori, in cui sono ricompresi negozi di *travel retail* generici, all'interno dei quali si trova una vasta gamma di prodotti, a partire da profumi e cosmetici fino ai prodotti alimentari, vini, superalcolici e tabacco, *boutiques* di marca, negozi specializzati, minimarkets e negozi a tema.

Nel 2014 circa il 49% delle vendite registrate dal Gruppo Dufry sono state concluse nei mercati emergenti; generando un fatturato pari a CHF 4,196.6 milioni, profitti netti pari a CHF 84.8 milioni e un EBITDA pari a CHF 575.6 milioni.

Alla data del 31 dicembre 2014, il Gruppo Dufry aveva circa 20.000 dipendenti.

Per maggiori informazioni si veda il Paragrafo B.1.5 del Documento di Offerta.

B.1.8 Principi contabili

I bilanci consolidati del Gruppo Dufry vengono redatti in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea ("IFRS").

I bilanci dell'Offerente vengono redatti in conformità ai GAAP olandesi.

B.1.9 Situazione patrimoniale e conto economico

Si riporta, di seguito, una sintetica rappresentazione del conto economico e della situazione patrimoniale dell'Offerente relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014: i dati di seguito riportati saranno soggetti a revisione contabile e potranno variare in ragione di tale revisione.

CONTO ECONOMICO

Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014

<i>(In milioni di Euro)</i>	2014	2013
Ricavi totali	17,1	-
Spese totali	(39,8)	-
Risultato netto dell'esercizio o Perdite nette dell'esercizio (Net losses of the year)	(22,7)	-

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA

Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014

<i>(In milioni di Euro)</i>	31.12.14	31.12.13
Attività		
Attività non correnti	2.715,0	-
Attività correnti	29,0	-
Totale attività	2.744,0	-
Passività e patrimonio netto		
Patrimonio netto	648,8	-
Passività non correnti	1.852,3	-
Passività correnti	242,9	-
Totale passività	2.095,2	-
Totale passività e patrimonio netto	2.744,0	-

Informazioni finanziarie consolidate del Gruppo Dufry per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

Le seguenti tabelle illustrano il bilancio consolidato relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013, del Gruppo Dufry predisposto secondo i principi contabili internazionali (IFRS, *International Financial Reporting Standards*). I dati indicati nelle seguenti tabelle sono stati estrapolati dal bilancio consolidato certificato.

Stato Patrimoniale Consolidato Del Gruppo Dufry al 31 Dicembre 2014 e 2013

<i>(In milioni di CHF)</i>	31.12.2014	31.12.2013
Attività		
Immobili, impianti e macchinari	435,4	313,9
Immobilizzazioni immateriali	4.723,4	2.734,0
Investimenti in imprese associate e joint venture	72,9	–
Imposte differite attive	195,9	154,9
Altre attività non correnti	106,6	62,1
Attività non correnti	5.534,2	3.264,9
Rimanenze di magazzino	741,2	524,7
Crediti commerciali	118,7	42,8
Altre attività correnti	227,2	149,7
Crediti tributari	11,0	9,9
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	513,0	246,4
Attività correnti	1.611,1	973,5
Attività non correnti disponibili per la vendita	1,8	–
Totale attività	7.147,1	4.238,4
Passività e patrimonio netto		
Patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante	2.292,8	1.137,5
Patrimonio netto attribuibile alle interessenze di pertinenza di terzi	165,8	129,9
Patrimonio netto	2.458,6	1.267,4
Finanziamenti a lungo termine	2.821,8	1.693,6
Fondo imposte differite	416,4	261,7
Fondo rischi a lungo termine	96,6	51,3
Piani a dipendenti a benefici definiti	37,7	11,5
Altre passività non correnti	3,3	5,1
Passività non correnti	3.375,8	2.023,2
Debiti commerciali	418,3	277,9
Finanziamenti a breve termine	45,6	306,2
Debiti tributari	33,8	30,5
Fondo rischi a breve termine	54,8	10,1
Altre passività correnti	760,2	323,1
Passività correnti	1.312,7	947,8
Totale passività	4.688,5	2.971,0
Total passività e patrimonio netto	7.147,1	4.238,4

Le attività correnti sono aumentate di 637,6 milioni di CHF, passando da 973,5 milioni di CHF a 1.611,1 milioni di CHF. L'incremento è stato dovuto soprattutto ai maggiori importi di cassa e disponibilità liquide (dovuti alla cassa generata dall'attività svolta) e incrementi nel

magazzino. L'incremento del magazzino registrato durante il 2014 (+ 216,5 milioni di CHF) è stato principalmente dovuto ad aggregazioni di impresa.

Le attività non correnti totali sono aumentate da 3.264,9 milioni di CHF al dicembre 2013 fino ai 5.534,2 milioni di CHF al dicembre 2014 (+ 2.269,3 milioni di CHF). L'incremento nelle attività immateriali tra i due periodi è stato di 1.989,4 milioni di CHF ed è principalmente dovuto ai diritti di concessione e all'avviamento derivanti dalle aggregazioni di impresa.

Conto economico consolidato del Gruppo Dufry per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(In milioni di CHF)</i>	2014	2013
Attività operative in esercizio		
Ricavi delle vendite	4.063,1	3.465,0
Ricavi pubblicitari	133,5	106,7
Ricavi netti	4.196,6	3.571,7
Costo del venduto	(1.733,5)	(1.466,0)
Utile lordo	2.463,1	2.105,7
Spese di vendita e concessioni	(1.023,7)	(826,0)
Spese del personale	(609,7)	(538,1)
Spese generali	(256,4)	(230,5)
Quota di risultato delle collegate	2,3	-
EBITDA(1)	575,6	511,1
Ammortamenti e svalutazioni per perdite di valore	(249,1)	(192,9)
Altri proventi (oneri) operativi, netti	(61,1)	(37,4)
Utile operativo (EBIT)	265,4	280,8
Oneri finanziari	(154,1)	(98,0)
Proventi finanziari	5,7	3,4
Utili (perdite) su cambi, netti	(11,1)	(5,4)
Utile ante imposte	105,9	180,8
Imposte sul reddito	(20,3)	(33,2)
Utile netto da attività operative in esercizio	85,6	147,6
Attività operative cessate		
Utile netto da attività operative cessate	(0,8)	
Utile netto	84,8	147,6
Attribuibile a:		
Soci della controllante	50,8	93,0
Interessenze di pertinenza di terzi	34,0	54,6
Utile per azione attribuibile ai soci della controllante		
Base	1,53	3,13
Diluito	1,48	3,12
Numero medio di azioni in migliaia	33.307,0	29.720,0
Utile per azione da attività operative in esercizio		
Base attribuibile ai soci della controllante	1,55	3,13
Diluito attribuibile ai soci della controllante	1,50	3,12

Il volume riportato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è salito a 4.196,6 milioni di CHF, con una crescita del 17,5% rispetto ai 3.571,7 milioni di CHF riportati nell'esercizio

chiuso al 31 dicembre 2013. Ciò è principalmente il risultato del consolidamento di Hellenic Duty Free e dell'acquisizione del Gruppo Nuance avvenuta nel settembre 2014.

Sono stati riportati utili netti per 84,8 milioni di CHF nel 2014, rispetto ai 147,6 milioni di CHF relativi al 2013 (principalmente impattati da costi non ricorrenti connessi all'acquisizione del Gruppo Nuance).

Conto Economico Complessivo Consolidato del Gruppo Dufry per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(In milioni di CHF)</i>	2014	2013
Utile netto d'esercizio	84,8	147,6
Altri componenti di conto economico complessivo		
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	(37,9)	17,4
Imposte sul reddito	4,5	(1,3)
Totale delle componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nel conto economico	(33,4)	16,1
Differenze da conversione di bilanci esteri	223,9	(50,2)
Utili (perdite) netti da copertura di investimenti netti in operazioni estere	(102,4)	24,4
Imposte sul reddito	3,2	-
Totale delle componenti del conto economico complessivo al netto delle imposte che saranno successivamente riclassificate nel conto economico	124,7	(25,8)
Totale altre componenti del conto economico complessivo al netto delle imposte	91,3	(9,7)
Totale utile complessivo al netto delle imposte	176,1	137,9
Attribuibile a:		
Soci della controllante	129,9	84,5
Interessenze di pertinenza di terzi	46,2	53,4
Totale utile complessivo attribuibile ai soci della controllante	129,9	84,5
Attribuibile a:		
Attività operative in esercizio	130,7	84,5
Attività operative cessate	(0,8)	-

L'utile complessivo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontava a CHF 176,1 milioni, con un aumento di CHF 38,2 milioni rispetto all'importo di CHF 137,9 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013. Tale incremento deriva principalmente dall'effetto complessivo 2014 della conversione che ha portato (i.e. sulle gestioni estere e sulla copertura dell'investimento netto) ad una plusvalenza di CHF 121,5 milioni. Ciò ha permesso di compensare una perdita attuariale sul "piano a benefici definiti" di CHF (37,9) milioni, conseguente a sua volta all'utilizzo di un tasso di sconto ridotto, tenuto conto del più recente andamento del tasso di interesse, e compensare le perdite nette da copertura di investimenti netti in operazioni estere di CHF (126,8) milioni.

Prospetto delle variazioni nel patrimonio netto del Gruppo Dufry per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

2014	Attribuzione agli azionisti della capogruppo							Totale	Interessenze di terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Azioni proprie	Riserva prestito obbligazionario convertibile	Riserva benefici dipendenti	Riserva di conversione	Utili non distribuiti			
<i>(In milioni di CHF)</i>										
Saldo al 1 gennaio 2014	154,5	1.207,0	(18,1)	-	0,3	(224,5)	18,3	1.137,5	129,9	1.267,4
Utile netto d'esercizio	-	-	-	-	-	-	50,8	50,8	34,0	84,8
Altri componenti del risultato complessivo	-	-	-	-	(33,2)	112,3	-	79,1	12,2	91,3
Totale risultato complessivo per l'esercizio	-	-	-	-	(33,2)	112,3	50,8	129,9	46,2	176,1
Distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci:										
Distribuzione dividendi - interessenze di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	(39,5)	(39,5)
Emissioni strumenti di capitale	25,0	785,0	-	269,6	-	-	-	1.079,6	-	1.079,6
Oneri accessori emissione strumenti di capitale	-	(27,3)	-	(6,8)	-	-	-	(34,1)	-	(34,1)
Acquisto azioni proprie	-	-	(13,8)	-	-	-	-	(13,8)	-	(13,8)
Assegnazione azioni proprie	-	-	17,6	-	-	-	(17,6)	-	-	-
Pagamento basato su azioni	-	-	-	-	-	-	2,4	2,4	-	2,4
Effetto fiscale su transazioni azionarie	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	0,1
Totale distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci	25,0	757,7	3,8	262,8	-	-	(15,1)	1.034,6	(39,5)	994,7
Variazioni nell'interessenza partecipativa nelle controllate:										
Variazioni in partecipazioni di minoranza	-	-	-	-	-	-	(8,8)	(8,8)	29,2	20,4
Saldo al 31 dicembre 2014	179,5	1.964,7	(14,3)	262,8	(32,9)	(112,2)	45,2	2.292,8	165,8	2.458,6

2013	Attribuzione agli azionisti della capogruppo							Totale	Interessenze di terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Azioni proprie	Riserva prestito obbligazionario convertibile	Riserva benefici dipendenti	Riserva di conversione	Utili non distribuiti			
<i>(In milioni di CHF)</i>										
Saldo al 1 gennaio 2013	148,4	1.2070,0	(41,6)	-	-	(199,9)	124,9	1.238,8	128,4	1.367,2
Restatement	-	-	-	-	(15,8)	-	0,1	(15,7)	-	(15,7)
Saldo al 1 gennaio 2013 (riclassificato)	148,4	1.207,0	(41,6)	-	(15,8)	(199,9)	125,0	1.223,1	128,4	1.351,5
Ricavi netti	-	-	-	-	-	-	93,0	93,0	54,6	147,6
Altri componenti del risultato complessivo	-	-	-	-	16,1	(24,6)	-	(8,5)	(1,2)	(9,7)
Totale risultato complessivo per l'esercizio	-	-	-	-	16,1	(24,6)	93,0	84,5	53,4	137,9
Distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci:										
Distribuzione dividendi - interessenze di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	(39,4)	(39,4)
Emissione strumenti di capitale	6,1	-	-	-	-	-	-	6,1	-	6,1
Acquisto azioni proprie	-	-	(17,7)	-	-	-	-	(17,7)	-	(17,7)
Assegnazione azioni proprie	-	-	41,2	-	-	-	(41,2)	-	-	-
Pagamento basato su azioni	-	-	-	-	-	-	10,7	10,7	-	10,7
Effetto fiscale su transazioni azionarie	-	-	-	-	-	-	1,4	1,4	-	1,4
Totale distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci	6,1	-	23,5	-	-	-	(29,1)	0,5	(39,4)	(38,9)
Variazioni nell'interessenza partecipativa nelle controllate:										
Variazioni in partecipazioni di minoranza	-	-	-	-	-	-	(170,6)	(170,6)	(12,5)	(183,1)
Saldo al 31 dicembre 2013	154,5	1.207,0	(18,1)	-	0,3	(224,5)	18,3	1.137,5	129,9	1.267,4

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 era pari a CHF 2.458,6 milioni, più alto di CHF 1.191,2 milioni se confrontato all'importo di CHF 1.267,4 milioni registrato al 1 gennaio 2014. Questo aumento è stato dovuto principalmente all'aumento di capitale di Dufry sotto indicato.

Nel 2014 Dufry ha approvato ed eseguito un aumento di capitale per CHF 810,0 milioni (si veda la nota 28 della relazione annuale di Dufry reperibile sul sito web www.dufry.com).

Inoltre, il 18 giugno 2014, Dufry ha emesso titoli obbligazionari a conversione obbligatoria per CHF 275,0 milioni.

I costi dell'operazione in relazione alle componenti di patrimonio delle obbligazioni a conversione obbligatoria e all'aumento di capitale sono stati contabilizzati attraverso il patrimonio netto.

Le interessenze di terzi sono aumentate da CHF 129,9 milioni a CHF 165,8 milioni a causa dell'acquisizione di Nuance.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2013 era pari a CHF 1.267,4 milioni, inferiore di CHF 99,8 milioni se confrontato all'importo di CHF 1.367,2 milioni registrato al 1 gennaio 2013. Questa diminuzione è stata dovuta principalmente a talune variazioni relative alle partecipazioni di minoranza detenute, per CHF (183,1) milioni.

Rendiconto finanziario consolidato del Gruppo Dufry per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(In milioni di CHF)</i>	2014	2013
Flusso finanziario da attività operative		
Utile ante imposte	105,9	180,8
Utile da attività cessate	(0,8)	–
Totale utile ante imposte	105,1	180,8
Aggiustamenti per:		
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	249,1	192,9
Utili / (perdite) su attività non correnti disponibili per la vendita	(0,9)	–
Incremento / (decremento) fondo rischi	(16,0)	(2,0)
Utili / (perdite) su cambi non realizzati	9,1	7,9
Altre poste non monetarie	2,4	10,7
Quota di risultato delle collegate	(2,3)	–
Oneri finanziari	154,1	98,0
Proventi finanziari	(5,7)	(3,4)
Flusso finanziario prima di variazioni nel Capital Circolante Netto	494,9	484,9
Decremento / (incremento) crediti commerciali e altri crediti	(32,0)	(1,2)
Decremento / (incremento) rimanenze	36,5	(32,8)
Incremento / (decremento) debiti commerciali e altri debiti	(43,1)	8,6
Dividendi ricevuti dalle collegate	0,4	–
Flusso di cassa da attività operative	456,7	459,5
Imposte pagate	(65,2)	(24,4)
Flusso di cassa netto da attività operative	391,5	435,1
Flusso di cassa dall'attività di investimento		
Acquisto immobili, impianti e macchinari	(143,7)	(108,1)
Investimento in attività immateriali	(57,0)	(114,4)
Prezzo di realizzo di immobili, impianti e macchinari	3,1	2,8
Interessi ricevuti	4,9	2,9
Business combinations, al netto della cassa	(1.124,6)	(243,6)
Prezzo di realizzo di vendita di partecipazioni in controllate, al netto della cassa	0,2	0,9
Flusso finanziario netto impiegato in attività di investimento	(1.317,1)	(459,5)
Flusso finanziario da attività di finanziamento		
Oneri per l'emissione di strumenti finanziari	(75,9)	(21,3)
Aumento di capitale	810,0	–
Emissione di prestiti obbligazionari	275,0	–
Accensione finanziamenti bancari	2.177,6	663,0
Rimborso di finanziamenti bancari	(1.821,7)	(412,0)
Rimborso di finanziamenti terzi	(5,7)	(8,1)
Dividendi pagati – interessenze di terzi	(39,5)	(39,4)
Acquisto azioni proprie	(13,8)	(17,7)
Contribuzione netta da / (acquisto di) partecipazione di minoranza	31,1	(213,9)
Interessi pagati	(107,8)	(92,9)
Flusso finanziario netto da (impiegato in) attività finanziarie	1.229,3	(142,3)
Effetto delle variazioni di cambio	(37,1)	(20,9)
(Riduzione) / Aumento netto delle disponibilità liquide	266,6	(187,6)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
Ad inizio del periodo	246,4	434,0
A fine periodo	513,0	246,4

La cassa generata dalle attività operative è rimasta stabile nei due periodi e ammonta a 456,7 milioni di CHF nel 2014 rispetto ai 459,5 milioni di CHF del 2013. I crediti commerciali e altri crediti sono stati pari a CHF (32,0) milioni di euro nel 2014 in diminuzione per CHF 30,8 milioni rispetto ai CHF (1,2) milioni di euro nel 2013. Le rimanenze sono migliorate grazie ad una riduzione di CHF 69,3 milioni, da CHF (32,8) milioni di euro nel 2013 a CHF 36,5 milioni nel 2014, e la ragione è da ravisarsi principalmente, nell'impatto delle aggregazioni aziendali e dei tassi conversione delle valute che hanno compensato l'aumento delle rimanenze nel periodo.

Il flusso finanziario netto impiegato in attività di investimento ammonta a (1.317,1) milioni di CHF nel 2014 rispetto ai (459,5) milioni di Euro nel 2013. Ciò è stato dovuto principalmente ai flussi di cassa utilizzati per le aggregazioni di impresa, al netto di cassa, dell'acquisizione del Gruppo Nuance.

INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CONSOLIDATO DEL GRUPPO DUFRY AL 31 DICEMBRE 2014 E 2013

Per ulteriori informazioni finanziarie sul Gruppo Dufry per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013 si faccia riferimento al Report Annuale relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e al Report Annuale relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 del Gruppo Dufry, disponibile al pubblico sul sito web di Dufry (www.dufry.com).

<i>(In milioni di CHF)</i>	31.12.2014	31.12.2013
A) Cassa	14,0	12,6
B) Altre disponibilità liquide	499,0	233,8
D) Liquidità (A+B)	513,0	246,4
E) Crediti finanziari correnti	154,6	95,1
F) Debiti bancari correnti	(45,6)	(306,2)
H) Altre passività finanziarie	(696,0)	(277,2)
I) Indebitamento finanziario corrente (F+H)	(741,6)	(583,4)
J) Indebitamento finanziario corrente netto (I+E+D)	(74,0)	(241,9)
K) Debiti bancari non correnti	(2.821,8)	(1.693,6)
M) Altre passività finanziarie non corrente	(3,3)	(4,8)
N) Indebitamento finanziario non corrente (K+M)	(2.825,1)	(1.698,4)
O) Indebitamento finanziario netto (J+N)^(*)	(2.899,1)	(1.940,3)
P) Attività finanziarie non correnti	(73,6)	54,0
Posizione finanziaria netta (O+P)	(2.825,5)	(1.886,3)

(*) Così come previsto dalla comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006 e in conformità con le Raccomandazioni ESMA/2011/81.

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2013 era pari a CHF (1.886,3) milioni, a fronte di CHF (2.825,5) milioni al 31 dicembre 2014, pertanto con una differenza di CHF 939,2 milioni.

Il rifinanziamento del 2014 ha portato ad una nuova struttura tra debito corrente e non corrente.

L'aumento dell'indebitamento complessivo è dovuto alle *senior notes* aventi un valore di Euro 500 milioni.

Informazioni finanziarie consolidate del Gruppo Dufry per i semestri chiusi al 30 giugno 2015 e 2014

Le seguenti tabelle illustrano il bilancio consolidato provvisorio relativo al periodo chiuso al 30 giugno 2015 del Gruppo Dufry, che possono essere pubblicate in virtù dell'autorizzazione in tal senso deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 28 luglio 2015. Il bilancio consolidato provvisorio relativo al periodo chiuso al 30 giugno 2015 è stato preparato ai sensi del principio IAS 34.

Il bilancio consolidato provvisorio non include tutte le informazioni e dichiarazioni richieste nel bilancio annuale, e deve pertanto essere letto unitamente al bilancio annuale del Gruppo Dufry relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Si segnala che, ai sensi della legge olandese, l'Offerente non è obbligata ad approvare relazioni semestrali.

Nell'ultima relazione di revisione di E&Y del 28 luglio 2015, relativa ai dati di Dufry al 30 giugno 2015, E&Y non ha rilevato nulla da cui possa emergere una non conformità del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai principi IFRS applicabili alle relazioni semestrali (IAS 34).

Stato Patrimoniale consolidato del Gruppo Dufry al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014

<i>(In milioni di CHF)</i>	6M 2015	31.12.2014^(*)
Attività		
Immobili, impianti e macchinari	401,6	435,4
Immobilizzazioni immateriali	4.224,0	4.723,4
Investimenti in imprese associate e joint venture	38,6	72,9
Imposte differite attive	192,1	195,9
Altre attività non correnti	80,5	106,6
Attività non correnti	4.936,8	5.534,2
Rimanenze di magazzino	689,0	741,2
Crediti commerciali	80,3	118,7
Altre attività correnti	210,0	227,2
Crediti tributari	12,8	11,0
Strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	14,6	–
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.607,9	513,0
Attività correnti	3.614,6	1.611,1
Attività non correnti disponibili per la vendita	–	1,8
Totale attività	8.551,4	7.147,1
Passività e patrimonio netto		
Patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante	4.174,7	2.292,8
Patrimonio netto attribuibile alle interessenze di pertinenza di terzi	140,5	165,8
Patrimonio netto	4.315,2	2.458,6
Finanziamenti a lungo termine	2.706,1	2.821,8
Fondo imposte differite	363,0	416,4
Fondo rischi a lungo termine	93,5	96,6
Piani a dipendenti a benefici definiti	38,5	37,7
Altre passività non correnti	1,8	3,3
Passività non correnti	3.202,9	3.375,8
Debiti commerciali	366,4	418,3
Finanziamenti a breve termine	50,2	45,6
Debiti tributari	24,9	33,8
Fondo rischi a breve termine	47,9	54,8
Altre passività correnti	543,9	760,2
Passività correnti	1.033,3	1.312,7
Totale passività	4.236,2	4.688,5
Total passività e patrimonio netto	8.551,4	7.147,1

(*) Dati che sono stati oggetto di revisione contabile.

Le attività correnti sono aumentate di 2.003,5 milioni di CHF, da 1.611,1 milioni di CHF al 31 dicembre 2014 a 3.614,6 milioni di CHF al 30 giugno 2015. L'incremento è stato principalmente dovuto a maggiori importi di cassa e disponibilità liquide (+ 2.094,9 milioni di CHF) rivenienti dall'Aumento di Capitale Dufry.

Le attività non correnti totali sono diminuite, da 5.534,2 milioni di CHF al 31 dicembre 2014 fino ai 4.936,8 milioni di CHF al 30 giugno 2015. Tale diminuzione è principalmente dovuta alle attività immateriali (- 499,4 milioni di CHF).

Conto Economico abbreviato consolidato del Gruppo Dufry per il semestre al 30 giugno 2015 e al 30 giugno 2014

<i>(In milioni di CHF)</i>	6M 2015	6M 2014
Attività operative in esercizio		
Ricavi delle vendite	2.156,0	1.653,7
Ricavi pubblicitari	73,2	54,2
Ricavi netti	2.229,2	1.707,9
Costo del venduto	(938,2)	(696,8)
Utile lordo	1.291,0	1.011,1
Spese di vendita e concessioni	(585,8)	(402,6)
Spese del personale	(343,1)	(274,1)
Spese generali	(127,8)	(113,0)
Quota di risultato delle collegate	2,4	–
EBITDA⁽¹⁾	236,7	221,4
Ammortamenti e svalutazioni per perdite di valore	(170,0)	(101,3)
Altri proventi (oneri) operativi, netti	(21,0)	(17,0)
Utile operativo (EBIT)	45,7	103,1
Utile / (perdita) netti strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	(0,6)	–
Oneri finanziari	(84,9)	(55,6)
Proventi finanziari	6,2	2,5
Utili (perdite) su cambi, netti	16,0	0,8
Utile ante imposte	(17,6)	50,8
Imposte sul reddito	3,4	(6,7)
Utile netto da attività operative in esercizio	(14,2)	44,1
Attività operative cessate		
Utile netto da attività operative cessate	0,1	–
Utile netto	(14,1)	44,1
Attribuibile a:		
Soci della controllante	(25,0)	27,5
Interessenze di pertinenza di terzi	10,9	16,6
Utile per azione attribuibile ai soci della controllante		
Base	(0,66)	0,89
Diluito	(0,66)	0,88
Numero medio di azioni (in migliaia)	37.709,0	30.901,0
Utile per azione da attività operative in esercizio		
Base attribuibile ai soci della controllante	(0,66)	0,89
Diluito attribuibile ai soci della controllante	(0,66)	0,88

(1) EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and other operational result*) è l'utile ante interessi, imposte, ammortamenti, svalutazioni e altri proventi/oneri operativi.

Il volume d'affari ha raggiunto i 2.229,2 milioni di CHF nella prima metà del 2015 rispetto ai 1.707,9 milioni di CHF della prima metà del 2014 così incrementando del 30,5%. L'incremento è dovuto in buona parte all'impatto che ha avuto l'acquisizione del Gruppo Nuance.

Le perdite nette ammontano a 14,1 milioni di CHF nella prima metà del 2015, rispetto ai guadagni netti pari a 44,1 milioni di CHF nell'anno precedente.

Conto economico complessivo abbreviato consolidato del Gruppo Dufry per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 e al 30 giugno 2014

<i>(In milioni di CHF)</i>	6M 2015	6M 2014
Utile netto d'esercizio	(14,1)	44,1
Altri componenti di conto economico complessivo		
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	(2,2)	0,5
Imposte sul reddito	0,3	(0,1)
Totale delle componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nel conto economico	(1,9)	0,4
Differenze da conversione di bilanci esteri	(258,5)	(8,1)
Utili (perdite) netti da copertura di investimenti netti in operazioni estere	43,3	1,4
Variazione del fair value dei contratti a termine su cambi designati come strumenti finanziari di copertura dei flussi di cassa	(1,1)	–
Totale delle componenti del conto economico complessivo al netto delle imposte che saranno successivamente riclassificate nel conto economico	(216,3)	(6,7)
Totale altre componenti del conto economico complessivo al netto delle imposte	(218,2)	(6,3)
Totale utile complessivo al netto delle imposte	(232,3)	37,8
Attribuibile a:		
Soci della controllante	(226,6)	22,8
Interessenze di pertinenza di terzi	(5,7)	15,0
Totale utile complessivo attribuibile ai soci della controllante	(226,6)	22,8
Attribuibile a:		
Attività operative in esercizio	(226,6)	22,8
Attività operative cessate	–	–

Il totale dell'utile complessivo, al netto delle imposte, per il primo semestre del 2015 è stato pari a CHF (232,3) milioni, che – confrontato con l'importo al 30 giugno 2014 di CHF 37,8 milioni – evidenzia una differenza di CHF 270,1 milioni. Questa variazione è stata determinata dalle differenze da conversione di bilanci esteri (i.e. CHF (258,5) milioni a giugno 2015 rispetto a CHF (8,1) milioni a giugno 2014).

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto abbreviato consolidato del Gruppo Dufry per il semestre chiuso al 30 giugno 2015

	Attribuzione agli azionisti della capogruppo								Interessenze di terzi	Totale patrimonio netto	
	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Azioni proprie	Riserva prestito obbligazionario convertibile	Riserva benefici dipendenti	Copertura e rivalutazione delle riserve	Riserva di conversione	Utili non distribuiti			Totale
<i>(In milioni di CHF)</i>											
Saldo al 1 gennaio 2015	179,5	1.964,7	(14,3)	262,8	(32,9)	–	(112,3)	45,3	2.292,8	165,8	2.458,6
Utile netto d'esercizio	–	–	–	–	–	–	–	(25,0)	(25,0)	10,9	(14,1)
Altri componenti del risultato complessivo	–	–	–	–	(1,8)	(1,1)	(198,6)	(0,1)	(201,6)	(16,6)	(218,2)
Totale risultato complessivo per l'esercizio	–	–	–	–	(1,8)	(1,1)	(198,6)	(25,1)	(226,6)	(5,7)	(232,3)
Distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci:											
Dividendi da partecipazioni di minoranza	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(22,1)	(22,1)
Emissione strumenti di capitale	80,8	2.119,2	–	–	–	–	–	–	2.200,0	–	2.200,0
Conversione di titoli obbligazionari convertibili	9,1	253,7	–	(262,8)	–	–	–	–	–	–	–
Costi di transazione per strumenti di capitale	–	(94,0)	–	–	–	–	–	–	(94,0)	–	(94,0)
Pagamento basato su azioni	–	–	–	–	–	–	–	2,5	2,5	–	2,5
Totale distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci	89,9	2.278,9	–	(262,8)	–	–	–	2,5	2.108,5	(22,1)	2.086,4
Variazioni nell'interessenza partecipativa nelle controllate:											
Variazioni in partecipazioni di minoranza	–	–	–	–	–	–	–	–	–	2,5	2,5
Saldo al 30 giugno 2015	269,4	4.243,6	(14,3)	–	(34,7)	(1,1)	(310,9)	22,7	4.174,7	140,5	4.315,2

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto abbreviato consolidato del Gruppo Dufry per il semestre chiuso al 30 giugno 2014

	Attribuzione agli azionisti della capogruppo								Totale	Interessenze di terzi	Totale patrimonio netto
	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Azioni proprie	Riserva prestito obbligazionario convertibile	Riserva benefici dipendenti	Copertura e rivalutazione delle riserve	Riserva di conversione	Utili non distribuiti			
<i>(In milioni di CHF)</i>											
Saldo al 1 gennaio 2014	154,5	1.207,0	(18,1)	-	0,3	-	(224,5)	18,3	1.137,5	129,9	1.267,4
Utile netto d'esercizio	-	-	-	-	-	-	-	27,5	27,5	16,6	44,1
Altri componenti del risultato complessivo	-	-	-	-	0,5	-	(5,2)	-	(4,7)	(1,6)	(6,3)
Totale risultato complessivo per l'esercizio	-	-	-	-	0,5	-	(5,2)	27,5	22,8	15,0	37,8
Distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci:											
Distribuzione dividendi – interessenze di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(20,2)	(20,2)
Emissione di titoli convertibili obbligatori	-	-	-	269,6	-	-	-	-	269,6	-	269,6
Costi di operazione di titoli convertibili obbligatori	-	-	-	(6,6)	-	-	-	-	(6,6)	-	(6,6)
Assegnazione azioni proprie	-	-	17,6	-	-	-	-	(17,6)	-	-	-
Pagamento basato su azioni	-	-	-	-	-	-	-	1,1	1,1	-	1,1
Totale distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci	-	-	17,6	263,0	-	-	-	(16,5)	264,1	(20,2)	243,9
Variazioni nell'interessenza partecipativa nelle controllate:											
Variazioni in partecipazioni di minoranza	-	-	-	-	-	-	-	(3,7)	(3,7)	43,7	40,0
Saldo al 30 giugno 2014	154,5	1.207,0	(0,5)	263,0	0,8	-	(229,7)	25,6	1.420,7	168,4	1.589,1

Il patrimonio netto al 30 giugno 2015 risulta pari a CHF 4.315,2 milioni, superiore di CHF 1.856,6 milioni rispetto ai CHF 2.458,6 milioni registrati al 1 gennaio 2015.

Tale variazione a livello di patrimonio netto è connessa, principalmente, a due elementi, da una parte, il conto economico complessivo, che ha registrato una perdita più elevata rispetto a quella relativa a giugno 2014 e, dall'altra parte, l'emissione di titoli iniziata nel 2015 che ha comportato proventi lordi per CHF 2,2 miliardi.

Al 30 giugno 2014, il patrimonio netto risultava pari a CHF 1.589,1 milioni, superiore di CHF 321,7 milioni rispetto ai CHF 1.267,4 milioni registrati al 1 gennaio 2014. Un tale incremento è principalmente riconducibile all'emissione delle obbligazioni a conversione obbligatoria per tale periodo, per CHF 269,6 milioni.

Rendiconto finanziario consolidato del Gruppo Dufry per il semestre al 30 giugno 2015 e 2014

<i>(In milioni di CHF)</i>	6M 2015	6M 2014
Flusso finanziario da attività operative		
Utile ante imposte	(17,6)	50,8
Utile da attività cessate	0,1	–
Totale utile ante imposte	(17,5)	50,8
Aggiustamenti per:		
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	170,0	101,3
Utili / (perdite) su attività non correnti disponibili per la vendita	0,5	–
Incremento / (decremento) fondo rischi	12,3	7,7
Utili / (perdite) su cambi non realizzati	(8,5)	(1,8)
Altre poste non monetarie	2,5	1,1
Quota di risultato delle collegate	(2,4)	–
Oneri finanziari	84,9	55,6
Proventi finanziari	(6,2)	(2,5)
Flusso finanziario prima di variazioni nel Capital Circolante Netto	235,6	212,2
Decremento / (incremento) crediti commerciali e altri crediti	35,2	(58,3)
Decremento / (incremento) rimanenze	(7,8)	(37,2)
Incremento / (decremento) debiti commerciali e altri debiti	(96,3)	54,9
Dividendi ricevuti dalle collegate	4,5	–
Flusso di cassa da attività operative	171,2	171,6
Imposte pagate	(28,3)	(16,6)
Flusso di cassa netto da attività operative	142,9	155,0
Flusso di cassa dall'attività di investimento		
Acquisto immobili, impianti e macchinari	(56,8)	(78,7)
Investimento in attività immateriali	(156,5)	(23,0)
Investimento di attività finanziarie	(15,2)	–
Prezzo di realizzo di immobili, impianti e macchinari	3,8	1,0
Interessi ricevuti	3,5	2,1
Business combinations, al netto della cassa	–	(6,0)
Prezzo di realizzo di vendita di partecipazioni in controllate, al netto della cassa	28,6	0,2
Flusso finanziario netto impiegato in attività di investimento	(192,6)	(104,4)
Flusso finanziario da attività di finanziamento		
Aumento di capitale	2.200,0	–
Emissione di prestiti obbligazionari	–	275,0
Oneri per l'emissione di strumenti finanziari	(51,7)	(12,3)
Accensione finanziamenti bancari	146,2	37,7
Rimborso di finanziamenti bancari	(60,1)	(28,8)
Rimborso di finanziamenti terzi	3,3	(4,4)
Dividendi pagati – interessenze di terzi	(22,1)	(20,2)
Contribuzione netta da / (acquisto di) partecipazione di minoranza	1,1	14,0
Interessi pagati	(66,6)	(46,9)
Flusso finanziario netto da (impiegato in) attività finanziarie	2.150,1	214,1
Effetto delle variazioni di cambio	(5,5)	0,4
(Riduzione) / Aumento netto delle disponibilità liquide	2.094,9	265,1
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
Ad inizio del periodo	513,0	246,4
A fine periodo	2.607,9	511,5

Non vi sono state significative variazioni a livello di cassa generata dalle operazioni, nei due periodi presi a riferimento. Invero la cassa generata ammontava a 171,2 milioni di CHF nella prima metà del 2015 ed a 171,6 milioni di CHF nella prima metà del 2014.

Il flusso finanziario netto impiegato in attività di investimento ammontava a (192,6) milioni di CHF nella prima metà del 2015 a (104,4) milioni di CHF nella prima metà del 2014. Ciò è stato principalmente dovuto all'acquisizione di un pacchetto azionario aggiuntivo nel capitale sociale di Dufry Lojas Francas Ltd (DLF) in Brasile.

Indebitamento finanziario netto del Gruppo Dufry al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014

Per maggiori informazioni finanziarie sul Gruppo Dufry relative al semestre chiuso al 30 giugno 2014 si faccia riferimento al Report HY 2014 Dufry e, per il semestre chiuso al 30 giugno 2015, si veda il Report HY 2015, disponibile al pubblico sul sito internet di Dufry (www.dufry.com).

<i>(In milioni di CHF)</i>	30.06.2015	31.12.2014
A) Cassa	22,2	14,0
B) Altre disponibilità liquide	2.585,7	499,0
D) Liquidità (A+B)	2.607,9	513,0
E) Crediti finanziari correnti	115,4	154,6
F) Debiti bancari correnti	(50,2)	(45,6)
H) Altre passività finanziarie	(469,1)	(696,0)
I) Indebitamento finanziario corrente (F+H)	(519,3)	(741,6)
J) Indebitamento finanziario corrente netto (I+E+D)	2.204,0	(74,0)
K) Debiti bancari non correnti	(2.706,1)	(2.821,8)
M) Altre passività finanziarie non corrente	(1,8)	(3,3)
N) Indebitamento finanziario non corrente (K+M)	(2.707,9)	(2.825,1)
O) Indebitamento finanziario netto (J+N) (*)	(503,9)	(2.899,1)
P) Attività finanziarie non correnti	64,6	73,6
Posizione finanziaria netta (O+P)	(439,3)	(2.825,5)

(*) Così come previsto dalla comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006 e in conformità con le Raccomandazioni ESMA/2011/81.

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2014 era pari a CHF (2.825,5) milioni, a fronte di CHF (439,3) milioni al 30 giugno 2015, pertanto con una differenza di CHF 2.386,2 milioni.

L'aumento di disponibilità liquide è dovuto all'Aumento di Capitale Dufry. L'attuale diminuzione delle attività finanziarie è dovuta principalmente alla diminuzione delle carte di credito e di crediti commerciali.

Le altre passività finanziarie includono una opzione di vendita di CHF 162,2 milioni (si veda la relazione annuale per l'anno 2014, nota 29.3).

Come riportato nei risultati semestrali di Dufry, il debito netto riportato alla fine di giugno 2015 era pari a CHF 148,4 milioni, che includeva CHF 2.132,2 milioni di proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale Dufry. Rettificando in ragione dell' Aumento di Capitale Dufry, il debito netto era pari a CHF 2.280,6 milioni, a fronte di CHF 2.354,4 milioni alla fine di

dicembre 2014. Il principale *covenant* finanziario a livello del Gruppo Dufry, ovvero il rapporto tra debito netto e EBITDA rettificato, è stato pari a 0,25x al 30 giugno 2015. Al netto dell'Aumento di Capitale Dufry, su base previsionale, il rapporto tra debito netto e EBITDA rettificato è stato pari a 3,61x. La struttura finanziaria a lungo termine dell'operazione è stata positivamente completata ed include l' Aumento di Capitale Dufry con proventi complessivi pari a CHF 2,2 miliardi, un nuovo prestito bancario di Euro 800 milioni e l'emissione delle Senior Notes per Euro 700 milioni, completata il 24 luglio 2015, con un termine di 8 anni ed un tasso di interesse del 4,5%.

B.1.10 Andamento recente

Nel periodo intercorrente tra l'approvazione della relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015 e la Data del Documento di Offerta, non si sono registrati fatti che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Dufry, fatte salve le attività connesse all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e dell'Offerta.

B.2 SOGGETTO EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

Le informazioni contenute nel presente Paragrafo B.2 sono tratte esclusivamente dai dati resi pubblici dall'Emittente e da altre informazioni pubblicamente disponibili alla Data del Documento di Offerta.

I documenti relativi all'Emittente e alle sue società controllate sono pubblicati sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.worlddutyfreegroup.com.

L'Offerente non garantisce l'inesistenza di ulteriori informazioni e dati relativi all'Emittente che, se conosciuti, potrebbero comportare un giudizio relativo all'Emittente e/o all'Offerta diverso da quello derivante dalle informazioni e dai dati di seguito esposti.

B.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Emittente è "World Duty Free S.p.A."

L'Emittente è una società per azioni costituita ai sensi del diritto italiano, con sede legale in Via Greppi n. 2, 28100 Novara, iscritta al Registro delle Imprese di Novara al n. 02362490035, soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Dufry.

Le azioni dell'Emittente sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto sociale, la durata dell'Emittente è fissata al 31 dicembre 2070, salvo proroga oppure anticipato scioglimento.

B.2.2 Capitale sociale

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Emittente ammonta ad Euro 63.720.000,00, integralmente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 254.520.000 azioni ordinarie senza l'indicazione espressa del valore nominale.

Le azioni dell'Emittente sono quotate sul Mercato Telematico Azionario dal 2013 e sono in regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83-*bis* del TUF.

L'Emittente non ha emesso categorie di azioni diverse da quelle ordinarie, obbligazioni convertibili in azioni, né sussiste alcun impegno per l'emissione di obbligazioni convertibili o alcuna delega che attribuisca al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente il potere di deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni di WDF.

Azioni Proprie

In data 14 maggio 2015, l'assemblea degli azionisti dell'Emittente ha rinnovato l'autorizzazione ad acquistare azioni proprie in numero non superiore al limite complessivo stabilito dalle applicabili disposizioni di legge, per un periodo di diciotto mesi, (i) ad un prezzo per azione non superiore al 20% del prezzo registrato dalle azioni ordinarie di WDF nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione, qualora l'acquisto sia effettuato a sostegno della liquidità del titolo WDF e a fini di stabilizzazione del titolo medesimo; (ii) ad un prezzo per azione non superiore al più elevato tra il prezzo dell'ultima operazione indipendente e il prezzo dell'offerta indipendente più elevata corrente sul MTA, e, comunque, a un prezzo per azione che non potrà discostarsi, né in diminuzione né in aumento per più del 20% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie dell'Emittente negli ultimi dieci giorni di negoziazione prima della data di acquisto o di fissazione del prezzo, qualora l'acquisto sia effettuato per operazioni di investimento di medio-lungo termine in azioni proprie ovvero al fine di approfittare di intervalli di mercato favorevoli o al fine di costituire un magazzino titoli per far fronte a eventuali piani di incentivazione azionaria o altre operazioni sul capitale sociale dell'Emittente, nell'interesse della società. Tali acquisti devono essere effettuati nei limiti previsti dalle norme di legge e di regolamento italiane e, in ogni caso, fino ad un ammontare massimo pari agli utili distribuibili e alle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato.

Alla Data del Documento di Offerta, nessuna acquisizione di azioni proprie è stata perfezionata ai sensi della sopra menzionata autorizzazione. L'Emittente pertanto non detiene nessuna azione propria nel proprio portafoglio.

Phantom Stock Option Plan

Il Phantom Stock Option Plan ("**Phantom SOP**") del 2014 è stato approvato dall'assemblea degli azionisti di WDF in data 14 maggio 2014 ed è finalizzato a incentivare e fidelizzare taluni dipendenti e amministratori investiti di particolari cariche dell'Emittente e delle sue controllate che ricoprono funzioni chiave per il raggiungimento degli obiettivi di *business* del Gruppo WDF. Il piano è regolato per cassa.

Ai sensi del Phantom SOP, si prevede un'assegnazione gratuita ai beneficiari delle *phantom stock options*. Tali opzioni conferiscono il diritto al pagamento di un beneficio lordo calcolato sulla base dell'eventuale aumento di valore delle azioni ordinarie di WDF, tenuto conto dei dividendi distribuiti nel periodo di riferimento. È stato previsto un limite massimo, stabilito dal Consiglio di Amministrazione, in relazione al beneficio massimo che ogni beneficiario del piano può maturare nel corso di ogni ciclo.

Il Phantom SOP nel suo complesso terminerà alla data del 30 giugno 2021. Il numero delle opzioni assegnate a ciascun beneficiario è stabilito dal Consiglio di Amministrazione tenendo in considerazione la posizione di ogni beneficiario nel Gruppo WDF. Nel giugno 2014, sono state assegnate 2.791.480 opzioni a dipendenti e amministratori selezionati del Gruppo WDF. Nel febbraio 2015 sono state assegnate complessivamente 2.870.592 opzioni a dipendenti e amministratori selezionati del Gruppo WDF.

Le opzioni assegnate matureranno e diventeranno esercitabili, a seconda del raggiungimento dell'obiettivo minimo di rendimento delle azioni, nel periodo di *vesting* di 3 anni.

Alla scadenza di ciascun periodo di *vesting* rilevante, il beneficiario potrà esercitare un massimo pari all'80% delle opzioni detenute, ma dovrà continuare a mantenere il 20% del totale delle opzioni assegnate per un anno (c.d. periodo di *lock-up*).

Per la prima *wave*, il periodo di *lock-up* scadrà il 18 giugno 2018, per la seconda *wave* rispettivamente il 18 ed il 27 febbraio 2019, momento in cui il restante 20% delle opzioni assegnate in ciascuna *wave* potrà essere esercitato.

La determinazione del *fair value* delle opzioni, che tiene conto del valore delle azioni alla data di assegnazione, dei pagamenti dei dividendi attesi, della durata dell'opzione e del tasso di rendimento privo di rischio, è stata affidata a un esperto esterno indipendente. Il costo rilevato dal Gruppo WDF nel 2014 ammonta a Euro 634 migliaia e, nel primo semestre 2015, a Euro 2.663 migliaia.

Si segnala che il regolamento del Phantom SOP detta una specifica disciplina per il caso in cui, durante il periodo di *vesting*, si verifichi un cambio di controllo o venga promossa un'offerta pubblica di acquisto. Inoltre, ai sensi dell'art. 11.2 del regolamento del Phantom SOP, in caso di *delisting* delle azioni WDF durante il periodo di *vesting*, il piano cesserà di avere efficacia e il consiglio di amministrazione avrà piena facoltà di assumere le deliberazioni ritenute più opportune riguardo alla sorte delle opzioni, fermo restando in ogni caso il diritto dei beneficiari per ciascuna *wave* a cui abbiano aderito all'erogazione di un premio. Per maggiori dettagli, si rinvia al regolamento del Phantom SOP, disponibile sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo <http://www.worlddutyfreegroup.com/wp-content/uploads/2014/04/Regolamento-Phantom-SOP-2014-WDF.pdf>.

B.2.3 Soci Rilevanti

Secondo quanto risulta dal sito della CONSOB, alla Data del Documento di Offerta gli azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale dell'Emittente sono quelli indicati nella seguente tabella:

Dichiarante ovvero soggetto posto al vertice della catena partecipativa	Azionista diretto	Titolo di Possesso	Quota % su Capitale Votante	Quota % su Capitale Ordinario	Possessori delle azioni per le quali il dichiarate esercita i diritti di voto
FMR LLC	FMR LLC	Gestione discrezionale del risparmio	4,842%	4,842%	FIDELITY INVESTMENT TRUST (2,067%)
Dufry A.G.	Dufry Financial Services BV	Proprietà	62,96% ^(*)	62,96% ^(*)	–
T. ROWE PRICE ASSOCIATES INC.	T. ROWE PRICE ASSOCIATES INC.	Gestione discrezionale del risparmio	2,219%	2,219%	–

(*) Partecipazione detenuta all'esito degli acquisti di azioni effettuati in data 18 agosto 2015, 20 agosto 2015, 25 agosto 2015, 26 agosto 2015, 31 agosto 2015, 1 settembre 2015 e 3 settembre 2015 come meglio specificato al paragrafo 1.1.

Per una completa illustrazione della catena partecipativa tra Dufry e l'Offerente, si veda il Paragrafo B.1.5 del Documento di Offerta.

Si precisa che, alla Data del Documento di Offerta, non risulta essere vigente alcun patto parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF.

B.2.4 Organi di amministrazione e controllo

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 10 dello statuto sociale, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è composto da un numero di membri variabile da un minimo di cinque a un massimo di quindici, nominati, anche tra non soci, dall'assemblea degli azionisti, che ne determina di volta in volta il numero. La nomina del Consiglio di Amministrazione avviene sulla base di liste secondo le procedure specificate nello statuto sociale e dalla legge applicabile, ivi incluse le norme sul rispetto dell'equilibrio tra i generi.

I consiglieri durano in carica tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea degli azionisti convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Alla Data del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente risulta quindi composto da nove membri, come indicato nella tabella che segue:

Nome e Cognome	Carica
Julian Diaz	Presidente
Eugenio Andrades	Amministratore Delegato
Andreas Schneider	Amministratore
Paolo Roverato	Amministratore
Luis Marin	Amministratore
Jose Antonio Gea	Amministratore
Carla Cico	Amministratore Indipendente
Laura Cioli	Amministratore Indipendente
Lynda Christine Tyler-Cagni	Amministratore Indipendente

I membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in carica alla Data del Documento di Offerta, sono stati nominati **(i)** quanto a Paolo Roverato, in sede di costituzione della società in data 27 marzo 2013; **(ii)** quanto a Lynda Christine Tyler-Cagni, Laura Cioli e Carla Cico, dall'assemblea degli azionisti dell'Emittente in data 18 luglio 2013, in vista della quotazione di WDF e con effetto a far data dal 16 settembre 2013; **(iii)** quanto all'attuale Amministratore Delegato Eugenio Andrades, per cooptazione da parte del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2386, comma 1 del Codice Civile e dell'art. 10 dello statuto sociale, con il parere favorevole del Collegio Sindacale, in data 14 novembre 2014, e successiva conferma dell'assemblea dei soci in data 14 maggio 2015, a seguito delle dimissioni dell'Amministratore Delegato Jose Maria Palencia Saucedo, intervenute in data 14 novembre 2014, **(iv)** quanto a Julian Diaz, Andreas Schneider, Luis Marin e Jose Antonio Gea, in data 7 agosto 2015, per cooptazione del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2386, comma 1 del Codice Civile e dell'art. 10 dello statuto sociale, con il parere favorevole del Collegio Sindacale, a seguito delle dimissioni di Gianmario Tondato da Ruos, Gilberto Benetton, Gianni Mion e Alberto De Vecchi e sulla base della designazione da parte dell'Offerente, ai sensi del Contratto di Acquisto e Vendita per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza.

L'attuale Consiglio di Amministrazione scadrà alla data dell'assemblea dei soci chiamata ad approvare il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, ad eccezione di Julian Diaz, Andreas Schneider, Luis Marin e Jose Antonio Gea, nominati per cooptazione in data 7 agosto 2015, che rimarranno in carica fino alla data della prossima assemblea degli azionisti, ai sensi della normativa applicabile.

Tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono domiciliati per la carica presso la sede dell'Emittente.

Alla Data del Documento di Offerta, Julian Diaz Gonzalez è altresì membro del consiglio di amministrazione dell'Offerente e di Dufry nonché parte del gruppo di azionisti attualmente detentori della partecipazione più elevata nel capitale sociale di Dufry (il gruppo attualmente detiene circa il 20,5% del capitale sociale di Dufry); Andreas Schneider è altresì membro del consiglio di amministrazione dell'Offerente e dirigente chiave di Dufry; Jose Antonio Gea è altresì dirigente chiave di Dufry e Luis Marin è altresì dirigente chiave di Dufry ed è stato, sino al 1° giugno 2015, amministratore dell'Offerente.

Alla Data del Documento di Offerta, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è titolare di azioni e/o altre interessenze economiche dell'Emittente e/o di società del Gruppo WDF.

Comitati interni

- (i) *Comitato Risorse Umane*: il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato risorse umane di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Lynda Christine Tyler-Cagni (Presidente), Laura Cioli e Paolo Roverato.
- (ii) *Comitato Controllo e Corporate Governance*: il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato controllo e corporate governance di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Laura Cioli (Presidente), Carla Cico e Paolo Roverato.
- (iii) *Comitato Parti Correlate*: il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito al proprio interno un comitato parti correlate di cui, alla Data del Documento di Offerta, fanno parte i seguenti membri: Carla Cico (Presidente), Lynda Christine Tyler-Cagni e Laura Cioli.

Lead Independent Director

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 20 settembre 2013 ha deliberato di nominare quale *lead independent director*, anche in ossequio alle raccomandazioni espresse dall'art. 2.C.3. del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, il consigliere Laura Cioli.

Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 20 dello statuto sociale, il Collegio Sindacale dell'Emittente è composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Il Collegio Sindacale dell'Emittente viene nominato, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra i generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti secondo le procedure specificate nello statuto sociale, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente. I sindaci restano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica e sono rieleggibili.

Il Collegio Sindacale dell'Emittente in carica alla Data del Documento di Offerta – nominato dall'assemblea degli azionisti tenutasi in data 27 marzo 2013 in vista della quotazione di WDF (e pertanto senza l'applicazione del meccanismo del voto di lista) e in carica sino all'approvazione del bilancio dell'Emittente al 31 dicembre 2015 – è composto come segue:

Nome e Cognome	Carica
Marco Rigotti	Presidente
Patrizia Paleologo Oriundi	Sindaco Effettivo
Massimo Catullo	Sindaco Effettivo
Antonella Campus	Sindaco Supplente
Cinzia Cravagna	Sindaco Supplente

Tutti i componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente sono domiciliati per la carica presso la sede dell'Emittente.

Alla Data del Documento di Offerta, nessuno dei membri del Collegio Sindacale dell'Emittente è titolare di azioni e/o altre interessenze economiche dell'Emittente e/o di società del Gruppo WDF.

Soggetto incaricato della revisione legale dei conti

Ai sensi degli artt. 13 e 17 comma 1 del Decreto Legislativo n. 39/2010, l'assemblea degli azionisti dell'Emittente del 18 luglio 2013 ha conferito l'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi 2013-2021 alla società KPMG S.p.A. con durata dell'incarico fino all'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021.

Nell'ultima revisione del 5 agosto 2015 relativa ai dati di WDF al 30 Giugno 2015, KPMG non ha rilevato nulla da cui possa emergere una non conformità del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai principi IFRS applicabili alle relazioni semestrali (IAS 34).

B.2.5 Andamento recente e prospettive

Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Emittente

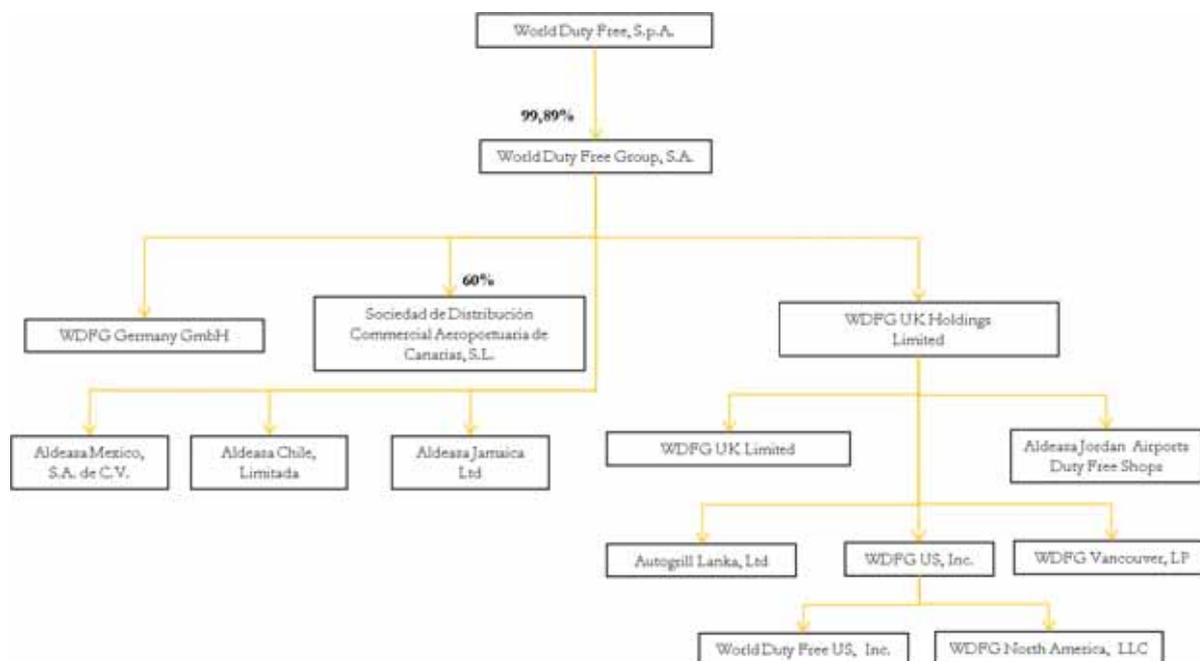
WDF è una società con azioni quotate sul MTA, capogruppo del Gruppo WDF, uno dei principali operatori a livello mondiale nel settore del *travel retail*. WDF è una *holding* che esercita le proprie attività di *business* attraverso società controllate.

Il Gruppo WDF gestisce punti vendita sia in regime *duty free* che in regime *duty paid*, principalmente situati in aeroporti, secondo un modello di contratti di concessione e di *partnership*.

Il Gruppo WDF è l'unico operatore *duty free* presente in cinque dei 30 aeroporti internazionali più frequentati del mondo, più di ogni altro operatore del settore. Il Gruppo WDF è presente in alcuni degli *hub* internazionali più importanti, compresi gli aeroporti di London Heathrow, London Gatwick, Madrid, Vancouver e Helsinki.

L'Europa è il mercato principale in cui il Gruppo WDF opera, con il Regno Unito e la Spagna quali mercati chiave; il Gruppo WDF ha inoltre una forte presenza anche nel mercato statunitense, con oltre 240 negozi in 30 località, inclusi 6 dei 10 maggiori aeroporti degli Stati Uniti, ed è operativo nel dinamico mercato mediorientale, con negozi in Giordania (aeroporti di Amman, Marka e Aqaba) e in Arabia Saudita (dove opera, attraverso *partnership*, negli aeroporti di Jeddah, Riyadh e Dammam).

Di seguito si riporta una rappresentazione delle principali società controllate dall'Emittente:



Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, il Gruppo WDF ha registrato ricavi consolidati pari a Euro 2.406,6 milioni (+15,8% rispetto all'esercizio precedente, pari a Euro 2.078,5 milioni).

Al 31 dicembre 2014, la società aveva 9.700 dipendenti (8.500 al 31 dicembre 2013).

Informazioni finanziarie consolidate del Gruppo WDF alla data del e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e 2013

Il bilancio consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 (il "**Bilancio Consolidato WDF 2014**"), redatto in conformità agli IFRS, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 11 marzo 2015, sottoposto a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A. che, in data 8 aprile 2015, ha emesso la propria relazione ai sensi degli artt. 14 e 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 27 gennaio 2010, ed è stato presentato all'assemblea degli azionisti il 14 maggio 2015.

Il bilancio di esercizio dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 (il "**Bilancio Separato WDF 2014**"), redatto in conformità agli IFRS, è stato approvato dall'assemblea degli azionisti in data 14 maggio 2015 e sottoposto a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A. che, in data 8 aprile 2015, ha emesso la propria relazione ai sensi degli artt. 14 e 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 27 gennaio 2010.

Il bilancio consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 (il "**Bilancio Consolidato WDF 2013**"), redatto in conformità agli IFRS, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 10 marzo 2014, sottoposto a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A. che, in data 4 aprile 2014, ha emesso la propria relazione ai sensi degli artt. 14 e 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 27 gennaio 2010, ed è stato presentato all'assemblea degli azionisti il 14 maggio 2014.

Il Bilancio Consolidato WDF 2014, il Bilancio Separato WDF 2014, il Bilancio Consolidato WDF 2013 e il Bilancio Separato WDF 2013 sono disponibili sul sito *internet* dell'Emittente www.worlddutyfreegroup.com.

Le seguenti tabelle rappresentano lo stato patrimoniale consolidato, il conto economico consolidato, il conto economico complessivo consolidato, il rendiconto finanziario consolidato e il prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato alla data del e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013. I dati riportati nelle tabelle seguenti sono stati estrapolati dal Bilancio Consolidato WDF 2014.

Stato patrimoniale consolidato del Gruppo WDF al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(In milioni di Euro)</i>	31.12.2014	31.12.2013
ATTIVITÀ		
Attività correnti	364,4	283,5
Cassa e altre disponibilità liquide	53,1	22,8
Altre attività finanziarie	15,2	13,0
Crediti per imposte sul reddito	11,6	13,0
Altri crediti	51,1	41,6
Crediti commerciali	48,1	38,7
Rimanenze	185,2	154,4
Attività non correnti	1.652,8	1.639,8
Immobili, impianti e macchinari	174,4	131,1
Investimenti immobiliari	5,6	6,6
Avviamento	659,2	617,2
Altre attività immateriali	527,7	550,5
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	-	8,8
Altre attività finanziarie	35,5	32,2
Imposte differite attive	11,0	29,1
Altri crediti	239,3	264,2
TOTALE ATTIVITÀ	2.017,2	1.923,2
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
PASSIVITÀ	1.531,0	1.504,1
Passività correnti	439,9	432,4
Debiti commerciali	281,0	235,5
Debiti per imposte sul reddito	16,9	18,4
Altri debiti	45,9	63,7
Altre passività finanziarie	3,9	4,7
Debiti bancari	40,0	73,5
Benefici ai dipendenti	32,5	24,7
Fondi per rischi e oneri	19,7	11,9
Passività non correnti	1.091,1	1.071,7
Altre passività finanziarie	2,9	1,8
Finanziamenti al netto della quota corrente	991,0	982,5
Imposte differite passive	53,8	63,9
Benefici ai dipendenti	23,5	15,2
Fondi per rischi e oneri	11,4	8,3
Altri debiti commerciali	8,5	-
PATRIMONIO NETTO	486,1	419,1
- attribuibile ai soci della controllante	478,1	411,0
- attribuibile alle interessenze di pertinenza di terzi	8,1	8,2
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	2.017,2	1.923,2

Le attività correnti sono aumentate di 80,9 milioni di Euro, passando da 283,5 milioni di Euro a 364,4 milioni di Euro. L'incremento è stato principalmente dovuto ai maggiori importi di cassa e disponibilità liquide (dovuti alla cassa generata dall'attività svolta) e agli incrementi nel magazzino. Gli incrementi nel magazzino registrati durante il 2014 (+ 30,8 milioni di Euro) sono stati principalmente dovuti all'aumento delle aree vendita in Spagna e Regno Unito, nonché alla nuova apertura presso l'aeroporto di Helsinki (Finlandia). Le attività non correnti totali sono variate solo marginalmente, da 1.639,8 milioni di Euro al dicembre 2013 fino a 1.652,8 milioni di Euro al dicembre 2014 (+ 13 milioni di Euro).

Conto economico consolidato del Gruppo WDF per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(In migliaia di Euro)</i>	2014	2013
Ricavi	2.406.640	2.078.477
Altri proventi operativi	32.967	27.099
Totale Ricavi e altri proventi operativi	2.439.607	2.105.576
Costo delle materie sussidiarie e merci	(992.959)	(853.290)
Costo del personale	(282.508)	(220.810)
Canoni di concessione	(758.448)	(639.742)
– Contrattuali	(749.969)	(639.742)
– Linearizzazione	(8.479)	–
Altri costi operativi	(172.536)	(136.895)
Ammortamenti	(101.661)	(90.708)
Svalutazioni per perdite di valore di attività materiali e immateriali	(1.554)	(569)
Risultato operativo (EBIT)	129.941	163.562
Oneri finanziari	(55.095)	(45.060)
Proventi finanziari	11.502	10.801
Quota di risultato di società collegate	120	2.058
Proventi netti da cessione di partecipazioni	10.520	(17)
Utile ante imposte	96.988	131.344
Imposte sul reddito	(55.492)	(20.469)
Utile netto dell'esercizio	41.496	110.875
Utile netto attribuibile a:		
Soci della controllante	34.902	105.826
Interessenze di pertinenza di terzi	6.594	5.049
Utile per azione (in centesimi di euro)		
Base	13,71	41,58
Diluito	13,71	41,58

I ricavi relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontavano a 2.406,6 milioni di Euro, con una crescita di 328,2 milioni di Euro rispetto ai 2.078,5 milioni di Euro riportati nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013. Ciò è principalmente il risultato della US *Retail Division* durante tutto l'esercizio 2014, diversamente dal 2013 nel quale la stessa aveva contribuito solo per l'ultimo trimestre. Inoltre, per il 2014, i ricavi del Gruppo WDF comprendono i ricavi degli *stores* siti presso l'aeroporto di Helsinki e i ricavi degli *stores* situati negli aeroporti spagnoli.

Gli utili netti sono diminuiti di Euro 69,4 milioni, ovvero del 62,6%, passando da Euro 110,9 milioni dell'anno precedente a Euro 41,5 milioni, principalmente a seguito delle maggiori previsioni di rischio e costi, delle spese di ristrutturazione connesse alla riorganizzazione e

integrazione di WDF annunciata nel gennaio 2015, della linearizzazione delle *concession fees*, dei maggiori costi per i prestiti e della cancellazione di crediti fiscali nonché del mancato riconoscimento di risconti fiscali attivi sulle perdite fiscali.

Conto economico complessivo consolidato del Gruppo WDF per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(In migliaia di Euro)</i>	2014	2013
Utile netto d'esercizio	41.496	110.875
Altri componenti di conto economico complessivo		
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	(12.007)	(11.980)
Effetto fiscale sulle componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nel conto economico	1.724	2.253
Totale delle componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nel conto economico	(10.283)	(9.727)
Componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nel conto economico		
Parte efficace della variazioni di fair value degli strumenti di copertura di flussi finanziari	(1.156)	4.658
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	57.724	(23.308)
Utili/(perdite) su net investment hedge	(20.246)	6.208
Effetto fiscale sulle componenti del conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nel conto economico	5.964	(3.260)
Totale delle componenti del conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nel conto economico	42.286	(15.702)
Totale delle componenti del conto economico complessivo dell'esercizio	73.499	85.446
Attribuibile a:		
Soci della controllante	67.508	80.268
Interessenze di pertinenza di terzi	5.991	5.178

Il conto economico complessivo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è pari a Euro 73,5 milioni, in diminuzione di Euro 11,9 milioni rispetto al conto economico complessivo di Euro 85,4 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013.

Tale decremento è dovuto principalmente ad una diminuzione di Euro 69,4 milioni degli utili per l'esercizio chiuso al 31 Dicembre 2014 rispetto a quelli registrati per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013, parzialmente compensata da un incremento di Euro 58 milioni nelle componenti del conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate come profitto o perdita (causato principalmente dalla variazione netta dei tassi di conversione in valuta estera per le operazioni estere e dagli utili e le perdite su *net investment hedge* (copertura investimenti netti), entrambe le voci influenzate principalmente dalla evoluzione del tasso di cambio Sterlina/Euro).

Rendiconto finanziario consolidato del Gruppo WDF per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(In migliaia di Euro)</i>	2014	2013
Cassa e altre disponibilità liquide iniziali	22.772	18.684
Utile ante imposte e oneri finanziari netti dell'esercizio	140.581	165.603
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni al netto delle rivalutazioni	103.215	91.277
Rettifiche di valore e (plus)/minusvalenze su realizzo attività finanziarie	(10.639)	(2.041)
(Plus)/minusvalenze da realizzo immobili, impianti e macchinari	(238)	488
Variazione capitale di esercizio	(31.126)	(20.159)
Effetto di linearizzazione dei canoni di concessione	8.479	-
Anticipi AENA (incremento)/decremento	29.237	(261.925)
Variazione netta delle attività e passività non correnti non finanziarie	15.436	13.087
Flusso monetario da attività operative	254.945	(13.670)
Imposte pagate	(49.070)	(50.800)
Interessi netti pagati	(42.764)	(31.582)
Flusso monetario netto da attività operative	163.111	(96.052)
Acquisizione del ramo US Retail	(13.237)	(76.124)
Investimenti in immobili impianti e macchinari e attività immateriali	(72.926)	(49.689)
Prezzo di realizzo di immobili, impianti e macchinari ceduti	3.220	152
Prezzo di realizzo da cessione di società collegate	22.540	-
Prezzo di realizzo da cessione di società controllate	950	-
Variazione netta delle immobilizzazioni finanziarie	(3.581)	(26.077)
Flusso monetario da attività di investimento	(63.034)	(151.738)
Accensione di finanziamenti a medio-lungo termine	921.864	1.124.922
Rimborsi di quote di finanziamenti a medio-lungo termine	(979.134)	(645.111)
Rimborsi di finanziamenti a breve termine al netto delle accensioni	(14.381)	5.973
Pagamento di dividendi	(4.106)	(220.080)
Oneri accessori all'emissione e quotazione delle azioni	(2.775)	(5.681)
Apporto di capitale	-	130
Altri movimenti	1.558	(6.834)
Flusso monetario da attività di finanziamento	(76.974)	253.319
Flusso monetario da attività dell'esercizio	23.103	5.529
Differenza cambio su disponibilità liquide	7.221	(1.441)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	53.096	22.772

La cassa generata dall'attività operativa è aumentata a Euro 254,9 milioni nel 2014, rispetto ai (13,7) milioni di Euro del 2013. Tale aumento riflette innanzitutto il fatto che nel 2013 è stato pagato l'acconto sul pagamento AENA di Euro 261,9 milioni.

I flussi di cassa netti utilizzati nelle attività di investimento ammontano a (63) milioni di Euro nel 2014 rispetto ai (151) milioni di Euro nel 2013. Ciò è stato dovuto principalmente al fatto che la maggioranza dei deflussi di cassa connessi con la *US Retail Division* si è manifestata durante il 2013.

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto del Gruppo WDF per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

2014	Attribuzione agli azionisti della capogruppo							
	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva da valutazione di strumenti derivati di copertura	Riserva di conversione	Altre riserve	Patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante	Patrimonio netto attribuibile alle interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
<i>(In migliaia di Euro)</i>								
Saldo al 1 gennaio 2014	63.720	12.720	(999)	(44.903)	380.445	410.983	8.152	419.135
Utile netto d'esercizio	-	-	-	-	34.902	34.902	6.594	41.496
Parte efficace della variazione di fair value degli strumenti di copertura di flussi finanziari al netto dell'effetto fiscale	-	-	(860)	-	-	(860)	-	(860)
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	-	-	-	50.253	8.073	58.326	(602)	57.724
Utili/(perdite) su net investment hedge al netto dell'effetto fiscale	-	-	-	(14.584)	-	(14.584)	7	(14.577)
Rivalutazione delle passività/(attività) nette sull'obbligazione per benefici definiti al netto dell'effetto fiscale	-	-	-	-	(10.276)	(10.276)	(8)	(10.284)
Totale risultato complessivo per l'esercizio	-	-	(860)	35.669	32.699	67.508	5.991	73.499
Distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci:	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione dividendi – interessenze di terzi	-	-	-	-	-	-	(7.388)	(7.388)
Variazione dell'area di consolidamento del gruppo e altri movimenti	-	-	-	-	(363)	(363)	1.315	952
Pagamento basato su azioni	-	-	-	-	(57)	(57)	-	(57)
Effetto fiscale su transazioni azionarie	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci	-	-	-	-	(420)	(420)	(6.073)	(6.493)
Saldo al 31 dicembre 2014	63.720	12.720	(1.859)	(9.234)	412.724	478.071	8.070	486.141

Attribuzione agli azionisti della capogruppo								
2013	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva da valutazione di strumenti derivati di copertura	Riserva di conversione	Altre riserve	Patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante	Patrimonio netto attribuibile alle interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
<i>(In migliaia di Euro)</i>								
Saldo al 1 gennaio 2013	–	–	(4.258)	(28.683)	628.482	595.541	2.657	598.198
Utile netto d'esercizio	–	–	–	–	105.826	105.826	5.049	110.875
Parte efficace della variazione di fair value degli strumenti di copertura di flussi finanziari al netto dell'effetto fiscale	–	–	3.259	–	–	3.259	–	3.259
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	–	–	–	(20.567)	(2.870)	(23.437)	129	(23.308)
Utili/(perdite) su net investment hedge al netto dell'effetto fiscale	–	–	–	4.347	–	4.347	–	4.347
Rivalutazione delle passività/(attività) nette sull'obbligazione per benefici definiti al netto dell'effetto fiscale	–	–	–	–	(9.727)	(9.727)	–	(9.727)
Totale risultato complessivo per l'esercizio	–	–	3.259	(16.220)	93.229	80.268	5.178	85.446
Distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci:	–	–	–	–	–	–	–	–
Costituzione WDF Spa (27.03.2013)	120	–	–	–	10	130	–	130
Effetto scissione	63.600	12.720	–	–	(76.320)	–	–	–
Oneri accessori all'emissione e quotazione delle azioni	–	–	–	–	(8.956)	(8.956)	–	(8.956)
Distribuzione dividendi – interessenze di terzi	–	–	–	–	(220.000)	(220.000)	(1.080)	(221.080)
Variazione dell'area di consolidamento del gruppo e altri movimenti	–	–	–	–	(35.962)	(35.962)	1.397	(34.565)
Pagamento basato su azioni	–	–	–	–	(38)	(38)	–	(38)
Effetto fiscale su transazioni azionarie	–	–	–	–	–	–	–	–
Totale distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci	63.720	12.720	–	–	(341.266)	(264.826)	317	(264.509)
Saldo al 31 dicembre 2013	63.720	12.720	(999)	(44.903)	380.445	410.983	8.152	419.135

Il Patrimonio netto al 31 dicembre 2014 era pari a Euro 486,1 milioni, superiore di Euro 67,0 milioni rispetto al patrimonio netto di Euro 419,1 milioni registrato al 1° gennaio 2014. Tale incremento è dovuto essenzialmente all'utile di esercizio pari a Euro 41,5 milioni ed alle differenze positive nette di conversione sugli investimenti esteri per Euro 57,7 milioni, parzialmente compensati dalle perdite su *net investment hedge* (copertura investimenti netti), al netto dell'effetto fiscale, pari a Euro 14,6 milioni, dalle perdite nette attuariali su piani previdenziali, al netto dell'effetto fiscale, pari a Euro 10,3 milioni e dai dividendi pari a Euro 7,4 milioni.

Il patrimonio netto al 31 dicembre, 2013 era pari a Euro 419,1 milioni, inferiore di Euro 179,1 milioni rispetto al patrimonio netto di Euro 598,2 milioni registrato al 1° gennaio 2013. Tale flessione è stata causata dalle distribuzioni dei dividendi pari a Euro 221,1 milio-

ni. Escludendo tali distribuzioni dei dividendi, il patrimonio netto sarebbe aumentato di Euro 42,0 milioni, grazie soprattutto all'utile di esercizio pari a Euro 110,9 milioni, parzialmente compensato dalle variazioni negative del perimetro⁽¹⁾ di consolidamento del Gruppo WDF pari a Euro 34,6 milioni, dalle differenze nette negative di cambio sugli investimenti esteri pari a Euro 23,3 milioni e dalle perdite nette attuariali su piani previdenziali, al netto delle tasse, pari a Euro 9,7 milioni.

Indebitamento finanziario netto del Gruppo WDF al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(In migliaia di Euro)</i>	31.12.2014	Parti correlate	31.12.2013	Parti correlate	Variazione
A) Cassa	3.104	–	2.674	–	430
B) Altre disponibilità liquide	49.992	–	20.098	–	29.894
D) Liquidità (A+B)	53.096	–	22.772	–	30.324
E) Crediti finanziari correnti	15.155	–	12.994	–	2.161
F) Debiti bancari correnti	(40.000)	–	(73.530)	–	33.530
H) Altre passività finanziarie	(3.943)	–	(4.663)	(3.855)	720
I) Indebitamento finanziario corrente (F+H)	(43.943)	–	(78.193)	(3.855)	34.250
J) Indebitamento finanziario corrente netto (I+E+D)	24.308	–	(42.427)	(3.855)	66.735
K) Debiti bancari non correnti	(991.032)	–	(982.519)	–	(8.513)
M) Altre passività finanziarie non corrente	(2.927)	–	(1.751)	–	(1.176)
N) Indebitamento finanziario non corrente (K+M)	(993.959)	–	(984.270)	–	(9.689)
O) Indebitamento finanziario netto (J+N)	(969.651)	–	(1.026.697)	(3.855)	57.046
P) Attività finanziarie non correnti	125	–	40	–	85
Posizione finanziaria netta (O+P)	(969.526)	–	(1.026.657)	(3.855)	57.131

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2014 è pari a Euro (969,5) milioni, con una variazione di Euro 57,1 milioni rispetto alla posizione finanziaria netta di Euro (1,026.7) milioni al 31 dicembre 2013.

La liquidità è stata superiore di Euro 30,3 milioni mentre i prestiti bancari e debiti (correnti e non) sono diminuiti di Euro 25 milioni, in entrambi i casi soprattutto per effetto combinato del significativi flussi di cassa netti generati dalle attività operative per l'anno 2014, in parte compensati dal flusso di cassa netto utilizzato in attività di investimento nello stesso periodo, insieme con l'impatto negativo della variazione del tasso di cambio relativo alla conversione in Euro della quota di mutui e prestiti effettuati in Sterlina.

(1) Derivato principalmente dall'acquisizione di talune attività di *travel retail* in corso negli Stati Uniti da HMS Host in quanto tale operazione era una operazione infragrupo tra soggetti sottoposti a comune controllo e il Gruppo WDF in tali operazioni considera il valore netto del bene trasferito sulla base dell'ammontare pre-acquisizione come riportato nel bilancio consolidato della controllante comune e considera la differenza tra il prezzo ed il successivo valore iscritto a patrimonio netto dei beni trasferiti come un aggiustamento delle riserve di patrimonio netto consolidato attribuibili alla capogruppo.

Informazioni finanziarie consolidate del Gruppo WDF alla data del e per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 e al 30 giugno 2014

Le informazioni riportate qui di seguito sono state estrapolate dalle informazioni a disposizione del pubblico alla Data del Documento di Offerta e, in particolare, incluse nella relazione intermedia di gestione alla data del e per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 del Gruppo WDF ("**Relazione Finanziaria Semestrale WDF 2015**"), redatta in conformità agli IFRS e nella relazione intermedia di gestione alla data del e per il semestre chiuso al 30 giugno 2014 del Gruppo WDF ("**Relazione Finanziaria Semestrale WDF 2014**").

La Relazione Finanziaria Semestrale WDF 2015 e la Relazione Finanziaria Semestrale WDF 2014 sono disponibili sul sito internet dell'Emittente su www.worlddutyfreegroup.com.

La Relazione Finanziaria Semestrale 2015 è stata sottoposta a revisione limitata da parte di KPMG S.p.A. che, in data 5 agosto 2015, ha emesso la relativa relazione. La Relazione Finanziaria Semestrale 2014 è stata oggetto di revisione limitata da parte di KPMG S.p.A. che, in data 6 agosto 2014 ha emesso la relativa relazione.

Nell'ultima relazione di revisione del 5 agosto 2015 relativa ai dati di WDF al 30 Giugno 2015, KPMG non ha rilevato nulla da cui possa emergere una non conformità del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai principi IFRS applicabili alle relazioni semestrali (IAS 34).

Le tabelle seguenti mostrano lo stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2015 e il conto economico consolidato, il conto economico complessivo consolidato, il rendiconto finanziario consolidato e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato per i semestri chiusi al 30 giugno 2015 e 2014. I dati riportati nelle tabelle seguenti sono stati estrapolati dalla Relazione Finanziaria Semestrale WDF 2015 e dalla Relazione Finanziaria Semestrale WDF 2014.

Stato patrimoniale consolidato del Gruppo WDF al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014

<i>(In milioni di Euro)</i>	30.06.2015	31.12.2014
ATTIVITÀ		
Attività correnti	411,4	364,4
Cassa e altre disponibilità liquide	40,8	53,1
Altre attività finanziarie	28,4	15,2
Crediti per imposte sul reddito	6,7	11,6
Altri crediti	70,0	51,1
Crediti commerciali	54,8	48,1
Rimanenze	210,7	185,2
Attività non correnti	1.724,7	1.652,8
Immobili, impianti e macchinari	193,2	174,4
Investimenti immobiliari	5,1	5,6
Avviamento	715,0	659,2
Altre attività immateriali	524,1	527,7
Altre attività finanziarie	33,9	35,5
Imposte differite attive	30,6	11,0
Altri crediti	222,7	239,3
TOTALE ATTIVITÀ	2.136,0	2.017,2
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
PASSIVITÀ	1.673,9	1.531,0
Passività correnti	551,5	439,9
Debiti commerciali	374,8	281,0
Debiti per imposte sul reddito	18,3	16,9
Altri debiti	47,0	45,9
Altre passività finanziarie	4,2	3,9
Debiti bancari	52,1	40,0
Benefici ai dipendenti	31,8	32,5
Fondi per rischi e oneri	23,3	19,7
Passività non correnti	1.122,4	1.091,1
Altre passività finanziarie	2,3	2,9
Finanziamenti al netto della quota corrente	947,1	991,0
Imposte differite passive	64,3	53,8
Benefici ai dipendenti	31,9	23,5
Fondi per rischi e oneri	28,3	11,4
Debiti commerciali	48,6	8,5
PATRIMONIO NETTO	462,1	486,1
– attribuibile ai soci della controllante	450,7	478,1
– attribuibile alle interessenze di pertinenza di terzi	11,4	8,1
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	2.136,0	2.017,2

Le attività correnti sono aumentate di 46,9 milioni di Euro, da 364,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2014 a 411,4 milioni di Euro al 30 giugno 2015. L'incremento è stato principalmente determinato da un aumento in altre attività, crediti e inventario. L'incremento nell'inventario (+ 25,4 milioni di Euro) è stato dovuto principalmente al *trend* dei tassi di cambio, all'incorporazione di nuove attività ad Atlanta, Oakland e presso l'Empire State Building nonché al maggiore livello di *stock* richiesto per far fronte alla stagione estiva.

Le attività non correnti totali sono aumentate, da 1.652,8 milioni di Euro al dicembre 2014 fino ai 1.724,7 milioni di Euro al giugno 2015 (+ 71,9 milioni di Euro), principalmente grazie

a proprietà, impianti e equipaggiamenti, e avviamento per rispettivi + 18,8 milioni di Euro e + 55,7 milioni di Euro.

Conto economico consolidato del Gruppo WDF per i semestri chiusi al 30 giugno 2015 e 2014

<i>(In migliaia di Euro)</i>	6M 2015	6M 2014
Ricavi	1.294.903	1.046.925
Altri proventi operativi	17.317	14.371
Totale Ricavi e altri proventi operativi	1.312.220	1.061.296
Costo delle materie sussidiarie e merci	(530.135)	(426.158)
Costo del personale	(171.644)	(126.260)
Canoni di concessione	(456.348)	(326.457)
– Contrattuali	(416.451)	(326.457)
– Linearizzazione	(39.897)	–
Altri costi operativi	(112.324)	(76.079)
Ammortamenti	(61.109)	(47.645)
Svalutazioni per perdite di valore di attività materiali e immateriali	(9.531)	–
Risultato operativo (EBIT)	(28.871)	58.697
Oneri finanziari	5.506	5.772
Proventi finanziari	(14.517)	(26.374)
Quota di risultato di società collegate	–	–
Proventi netti da cessione di partecipazioni	–	102
Utile ante imposte	(37.882)	38.197
Imposte sul reddito	(14.980)	(10.215)
Utile netto dell' esercizio	(52.862)	27.982
Utile netto attribuibile a:		
Soci della controllante	(56.733)	25.316
Interessenze di pertinenza di terzi	3.871	2.666
Utile per azione (in centesimi di euro)		
Base	(22,29)	9,95
Diluito	(22,29)	9,95

Il volume dei ricavi relativo alla prima metà del 2015 ammontava a Euro 1.294,9 milioni, + 23,7% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente ove si registravano Euro 1.046,9 milioni. I ricavi relativi al canale aeroporti ammontavano a Euro 1.254,7 milioni nella prima metà del 2015 (*i.e.* il 96,9% dei ricavi totali generati) e la vendita all'ingrosso dei servizi commerciali ammontava a Euro 40,2 milioni nello stesso periodo (*i.e.* il 3,1% dei ricavi totali del Gruppo WDF). L'incremento è principalmente dovuto all'apertura di nuovi punti a Helsinki nel marzo 2014 e di Eurotunnel nell'aprile 2015, nonché al *trend* dei tassi di cambio, e all'attività all'ingrosso.

Le perdite nette ammontavano a Euro 52,8 milioni rispetto ai guadagni di Euro 28 milioni registrati nello stesso periodo del 2014. Ciò è stato principalmente dovuto alle spese di ristrutturazione nelle sedi in Regno Unito e in Spagna, al riequilibrio delle *concession fees* per il contratto oneroso riguardante Düsseldorf.

Conto economico complessivo del Gruppo WDF per i semestri chiusi al 30 giugno 2015 e 2014

<i>(In migliaia di Euro)</i>	6M 2015	6M 2014
Utile netto d'esercizio	(52.862)	27.982
Altri componenti di conto economico complessivo		
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	(8)	(6.132)
Effetto fiscale sulle componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nel conto economico	2	1.226
Totale delle componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nel conto economico	(6)	(4.906)
Componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nel conto economico		
Parte efficace della variazione di fair value degli strumenti di copertura di flussi finanziari	627	788
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	57.725	19.118
Utili/(perdite) su net investment hedge	(29.233)	(11.565)
Effetto fiscale sulle componenti del conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nel conto economico	8.007	3.233
Totale delle componenti del conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nel conto economico	37.126	11.574
Totale delle componenti del conto economico complessivo dell'esercizio	(15.742)	34.650
Attribuibile a:		
Soci della controllante	(19.341)	31.970
Interessenze di pertinenza di terzi	3.599	2.680

Il risultato complessivo per il primo semestre 2015 è stato negativo per Euro 15,7 milioni, inferiore di Euro 50,4 milioni rispetto al totale del conto economico complessivo di Euro 34,7 milioni riferito allo stesso periodo nell'anno 2014. Tale cambiamento è stato principalmente dovuto al fatto che, mentre nel primo semestre del 2014 erano stati realizzati profitti per Euro 28 milioni, nel medesimo periodo del 2015 è stata registrata una perdita di Euro 52,9 milioni, sebbene in parte compensata da una più alta variazione netta dei tassi di conversione in valuta estera per operazioni estere, pari ad Euro 38,6 milioni nel primo semestre 2015 rispetto allo stesso periodo del 2014 (principalmente dovuto all'evoluzione del tasso di cambio tra Sterlina ed Euro).

Rendiconto finanziario consolidato del Gruppo WDF per i semestri chiusi al 30 giugno 2015 e 2014

<i>(In migliaia di Euro)</i>	2015	2014
Cassa e altre disponibilità liquide iniziali	53.096	22.772
Utile ante imposte e oneri finanziari netti dell'esercizio	(28.871)	58.799
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni al netto delle rivalutazioni	70.640	47.645
Rettifiche di valore e (plus)/minusvalenze su realizzo attività finanziarie	–	(102)
(Plus)/minusvalenze da realizzo immobili, impianti e macchinari	167	(189)
Variazione capitale di esercizio	45.651	3.757
Effetto di linearizzazione dei canoni di concessione	39.897	–
Anticipi AENA (incremento)/decremento	18.737	14.523
Variazione netta delle attività e passività non correnti non finanziarie	29.072	19.749
Flusso monetario da attività operative	175.293	144.182
Imposte pagate	(17.464)	(15.159)
Interessi netti pagati	(11.188)	(22.753)
Flusso monetario netto da attività operative	146.641	106.270
Acquisizione del ramo US Retail	(16.782)	–
Investimenti in immobili impianti e macchinari e attività immateriali	(43.399)	(30.962)
Prezzo di realizzo di immobili, impianti e macchinari ceduti	–	525
Prezzo di realizzo da cessione di società collegate	–	–
Prezzo di realizzo da cessione di società controllate	–	–
Variazione netta delle immobilizzazioni finanziarie	1.027	(245)
Flusso monetario da attività di investimento	(59.154)	(30.682)
Accensione di finanziamenti a medio-lungo termine	23.282	40.511
Rimborsi di quote di finanziamenti a medio-lungo termine	(105.000)	(63.000)
Rimborsi di finanziamenti a breve termine al netto delle accensioni	9.304	(10.000)
Pagamento di dividendi	(4.000)	(2.591)
Oneri accessori all'emissione e quotazione delle azioni	–	(2.775)
Apporto di capitale	–	–
Altri movimenti	(25.702)	(10.118)
Flusso monetario da attività di finanziamento	(102.116)	(47.973)
Flusso monetario da attività dell'esercizio	(14.629)	27.615
Differenza cambio su disponibilità liquide	2.298	(270)
CASSA E ALTRE DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	40.765	50.117

I flussi di cassa derivanti dall'attività operativa ammontano ad Euro 175,3 milioni nella prima metà del 2015 rispetto ai 144,2 milioni di Euro nello stesso periodo del 2014. Tale aumento (+ 31,1 milioni di Euro) è principalmente dovuto al riequilibrio delle *concession fees* e alle modifiche nel *working capital*.

I flussi di cassa netti utilizzati per attività di investimento ammontavano a (59,2) milioni di Euro nella prima metà del 2015 rispetto ai (30,7) milioni di Euro della prima metà del 2014. Ciò è stato principalmente dovuto al perfezionamento dell'acquisizione della *US Retail Division* e al contributo delle nuove attività acquisite ad Atlanta, Oakland e presso l'Empire State Building.

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato del Gruppo WDF per i semestri chiusi al 30 giugno 2015 e 2014

2015	Attribuzione agli azionisti della capogruppo							
	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva da valutazione di strumenti derivati di copertura	Riserva di conversione	Altre riserve	Patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante	Patrimonio netto attribuibile alle interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
<i>(In migliaia di Euro)</i>								
Saldo al 1 gennaio 2015	63.720	12.720	(1.859)	(9.234)	412.724	478.071	8.070	486.141
Utile netto d'esercizio	-	-	-	-	(56.733)	(56.733)	3.871	(52.862)
Parte efficace della variazione di fair value degli strumenti di copertura di flussi finanziari al netto dell'effetto fiscale	-	-	451	-	-	451	-	451
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	-	-	-	57.470	520	57.990	(264)	57.726
Utili/(perdite) su net investment hedge al netto dell'effetto fiscale	-	-	-	(21.042)	-	(21.042)	(8)	(21.050)
Rivalutazione delle passività/(attività) nette sull'obbligazione per benefici definiti al netto dell'effetto fiscale	-	-	-	-	(7)	(7)	-	(7)
Totale risultato complessivo per l'esercizio	-	-	451	36.428	(56.220)	(19.341)	3.599	(15.742)
Distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci:	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione dividendi – interessenze di terzi	-	-	-	-	-	-	(2.000)	(2.000)
Variazione dell'area di consolidamento del gruppo e altri movimenti	-	24	-	-	(8.067)	(8.043)	1.768	(6.275)
Pagamento basato su azioni	-	-	-	-	-	-	-	-
Effetto fiscale su transazioni azionarie	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci	-	24	-	-	(8.067)	(8.043)	(232)	(8.275)
Saldo al 30 giugno 2015	63.720	12.744	(1.408)	27.194	348.437	450.687	11.437	462.124

Attribuzione agli azionisti della capogruppo								
2014	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva da valutazione di strumenti derivati di copertura	Riserva di conversione	Altre riserve	Patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante	Patrimonio netto attribuibile alle interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
<i>(In migliaia di Euro)</i>								
Saldo al 1 gennaio 2014	63.720	12.720	(999)	(44.903)	380.445	410.983	8.152	419.135
Utile netto d'esercizio	-	-	-	-	25.316	25.316	2.666	27.982
Parte efficace della variazione di fair value degli strumenti di copertura di flussi finanziari al netto dell'effetto fiscale	-	-	552	-	-	552	-	552
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	-	-	-	19.196	(93)	19.103	14	19.117
Utili/(perdite) su net investment hedge al netto dell'effetto fiscale	-	-	-	(8.095)	-	(8.095)	-	(8.095)
Rivalutazione delle passività/(attività) nette sull'obbligazione per benefici definiti al netto dell'effetto fiscale	-	-	-	-	(4.906)	(4.906)	-	(4.906)
Totale risultato complessivo per l'esercizio	-	-	552	11.101	20.317	31.970	2.680	34.650
Distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci:	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione dividendi – interessenze di terzi	-	-	-	-	-	-	(3.490)	(3.490)
Variazione dell'area di consolidamento del gruppo e altri movimenti	-	-	-	-	312	312	779	1.091
Pagamento basato su azioni	-	-	-	-	(57)	(57)	-	(57)
Effetto fiscale su transazioni azionarie	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale distribuzione o contribuzione verso/da parte di soci	-	-	-	-	255	255	(2.711)	(2.456)
Saldo al 30 giugno 2014	63.720	12.720	(447)	(33.802)	401.017	443.208	8.121	451.329

Il patrimonio netto al 30 giugno 2015 era pari ad Euro 462,1 milioni, inferiore di Euro 24 milioni rispetto al valore risultante al 1 gennaio 2015, pari ad Euro 486,1 milioni. Tale flessione è stata principalmente dovuta ad una perdita di periodo pari ad Euro 52,9 milioni, perdita su *net investment hedge* (copertura investimenti netti), al netto dell'effetto fiscale, pari ad Euro 21,1 milioni e a variazioni negative del perimetro di consolidamento del Gruppo WDF(*) pari ad Euro 6.3 milioni, parzialmente compensato da variazioni positive nette di investimenti esteri pari ad Euro 57.7 milioni.

Il patrimonio netto al 30 giugno 2014 era pari ad Euro 451,3 milioni, più alto di Euro 32,2 milioni rispetto ad Euro 419,1 milioni alla data del 1 gennaio 2014. Tale incremento è stato principalmente dovuto a profitti di periodo pari ad Euro 28 milioni.

(*) Derivato principalmente dall'acquisizione di attività di *travel retail* in corso negli Stati Uniti non trasferita da HMS Host nel 2014 in quanto tale operazione era una operazione infragruppo tra soggetti sottoposti a comune controllo e il Gruppo WDF in tali operazioni considera il valore netto del bene trasferito sulla base dell'ammontare pre-acquisizione come riportato nel bilancio consolidato della controllante comune e considera la differenza tra il prezzo ed il successivo valore iscritto a patrimonio netto dei beni trasferiti come un aggiustamento delle riserve di patrimonio netto consolidato attribuibili alla capogruppo.

Indebitamento finanziario netto del Gruppo WDF al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014

<i>(In migliaia di Euro)</i>	30.06.2015	Parti correlate	31.12.2014	Parti correlate	Variazione
A) Cassa	3.913	–	3.104	–	809
B) Altre disponibilità liquide	36.852	–	49.992	–	(13.140)
D) Liquidità (A+B)	40.765	–	53.096	–	(12.331)
E) Crediti finanziari correnti	28.376	–	15.155	–	13.221
F) Debiti bancari correnti	(52.104)	–	(40.000)	–	(12.104)
H) Altre passività finanziarie	(4.199)	(864)	(3.943)	–	(256)
I) Indebitamento finanziario corrente (F+H)	(56.303)	(864)	(43.943)	–	(12.360)
J) Indebitamento finanziario corrente netto (I+E+D)	12.838	(864)	24.308	–	(11.470)
K) Debiti bancari non correnti	(947.070)	–	(991.032)	–	43.962
M) Altre passività finanziarie non corrente	–	–	(2.927)	–	592
N) Indebitamento finanziario non corrente (K+M)	(949.405)	–	(993.959)	–	44.554
O) Indebitamento finanziario netto (J+N)	(936.567)	(864)	(969.651)	–	33.084
P) Attività finanziarie non correnti	–	–	125	–	(125)
Posizione finanziaria netta (O+P)	(936.567)	(864)	(969.526)	–	32.959

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2015 risultava pari ad Euro (936,567) milioni, rispetto ad Euro (969,526) milioni del 31 dicembre 2014, evidenziando una modifica di Euro 32,959 milioni mediante la riduzione del saldo netto delle porzioni correnti e non correnti di mutui e prestiti. Ciò è risultato possibile principalmente grazie ai flussi di cassa netti generati da attività poste in essere nella prima metà del 2015, parzialmente controbilanciate dalle disponibilità liquide nette utilizzate per attività di investimento durante il medesimo periodo, insieme con l'impatto negativo dell'evoluzione del tasso di cambio sulle conversioni in Euro delle parti di mutui e prestiti espressi in Sterline.

Rapporti del Gruppo WDF con parti correlate

Le principali parti correlate (diverse dalle società controllate), così come definite dallo IAS 24, con cui il Gruppo WDF ha effettuato operazioni commerciali e finanziarie, sono elencate di seguito. Tutte le operazioni commerciali e finanziarie con tali soggetti sono state disposte a normali condizioni di mercato e nell'interesse del Gruppo WDF.

In data 18 giugno 2014, il consiglio di amministrazione di WDF ha deliberato in merito all'approvazione della fusione per incorporazione di World Duty Free Group S.A.U. in World Duty Free Group España, S.A. Ai sensi dell'articolo 14, comma 2, del regolamento adottato tramite delibera CONSOB n. 17221/2010 in materia di operazioni con parti correlate (il "**Regolamento CONSOB OPC**") e ai sensi dell'art. 12.3.1 della procedura sulla disciplina delle operazioni con parti correlate della società, quest'ultima ha esercitato il diritto di non applicare la suddetta procedura in ordine alla fusione per incorporazione di WDFG S.A.U. in WDFG España, che può essere descritta come un'operazione di maggiore rilevanza ai fini dell'art. 4, comma 1, lett. a) del Regolamento CONSOB OPC, poiché nessuna altra parte correlata della società detiene partecipazioni significative all'interno di WDFG S.A.U. e WDFG España.

Le assemblee e gli azionisti di queste controllate hanno approvato la fusione dei due soggetti economici nel mese di dicembre del 2014. La stessa è stata depositata a gennaio del 2015.

Di conseguenza, WDFG S.A.U. è stata sciolta senza liquidazione, in quanto la totalità delle sue attività e passività è stata trasferita a WDFG España, la cui ragione sociale è stata modificata in World Duty Free Group, S.A.

Oltre alle società di cui sopra, le seguenti persone fisiche sono considerate parti correlate: i membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e del Collegio Sindacale dell'Emittente, i dirigenti con responsabilità strategiche per le attività di gestione, pianificazione e controllo, e gli stretti familiari di uno di tali soggetti, così come definito dallo IAS 24.

Operazioni del Gruppo WDF con parti correlate alla data del e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013 e alla data del e per i semestri chiusi al 30 giugno 2015 e 2014

Le tabelle seguenti riepilogano i saldi e le operazioni con le parti correlate sopra individuate, classificate tra le operazioni con la società controllante, con le società collegate e con altre parti correlate del Gruppo WDF, ai sensi della delibera CONSOB n. 15519 del 27 luglio 2006 e dalla Comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Non si segnalano operazioni significative, atipiche e/o inusuali con parti correlate.

Tutte le operazioni con parti correlate sono poste in essere nell'interesse del Gruppo WDF e a condizioni di mercato.

Il 27 febbraio 2015, il consiglio di amministrazione di WDF ha approvato l'acquisizione, attraverso le sue controllate, di tre concessioni riguardanti 45 punti vendita situati nell'aeroporto di Atlanta, nell'aeroporto di Oakland e nell'Empire State building di New York da HMS Host Corporation e dalla sua controllata Host International Inc. – entrambe controllate da Autogrill S.p.A.. Autogrill S.p.A. era, a quella data, parte correlata di WDF in quanto società controllata da Edizione e, dunque, soggetta a comune controllo rispetto all'Emittente. Allo stesso modo, le società controllate da Autogrill S.p.A. erano parti correlate di WDF in quanto indirettamente controllate anch'esse da Edizione, soggetto controllante dell'Emittente.

In particolare, nel luglio 2013, World Duty Free Group US Inc. (società controllata da WDF) e WDFG SAU (anch'essa controllata di WDF) hanno sottoscritto un contratto di compravendita con HMS Host Corporation e la sua controllata Host International Inc., avente ad oggetto la vendita di 248 *convenience store* dislocati in 29 aeroporti statunitensi (il "**Ramo US Retail**"). Il contratto prevedeva il pagamento del prezzo d'acquisto più una potenziale rettifica da determinarsi sulla base del capitale circolante netto ("**CCN**") delle attività aziendali in essere alla data di trasferimento. La maggior parte delle attività acquisite sono state trasferite a settembre 2013. Nel primo trimestre del 2014, il Gruppo WDF ha effettuato un pagamento di Euro 12,3 milioni relativo alla rettifica determinata in funzione del CCN delle attività trasferite nel 2013, riducendo di conseguenza il livello del flusso di cassa operativo, poiché tale saldo era incluso nella voce "Debiti commerciali" della Situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2013.

Talune attività soggette all'accordo sono state cedute al Gruppo WDF in più fasi successive una volta ottenute le necessarie autorizzazioni dai concedenti. A febbraio 2015, il Consiglio di Amministrazione di WDF ha approvato l'acquisizione delle attività aziendali che non erano ancora state trasferite. Il prezzo di acquisto concordato è stato di USD 19 milioni, oltre a un ag-

giustamento connesso al CCN relativo alle attività aziendali trasferite alla data di acquisizione pari a USD 8,0 milioni. L'acquisizione è divenuta efficace il 28 febbraio 2015. Il pagamento del prezzo di acquisto e degli aggiustamenti connessi al CCN sono soggetti a una trattenuta di garanzia del 5%. Il pagamento del prezzo di acquisto e dell'aggiustamento connesso al CCN (al netto del 5% della trattenuta di garanzia) è stato effettuato nel primo semestre 2015. L'acquisizione nel 2015 dei nuovi contratti del Ramo US Retail si configura come operazione tra parti soggette a comune controllo. La differenza tra il prezzo di acquisto e il valore contabile delle attività nette trasferite è stata contabilizzata alla data di acquisizione a riduzione del patrimonio netto del Gruppo, per un importo di USD 8,7 milioni (Euro 8,0 milioni).

HMS Host Corporation e la sua controllata Host International Inc. così come WDF sono soggette a comune controllo e quindi sono parti correlate. Il trasferimento delle restanti attività del settore *travel retail*, che, data la dimensione, si qualifica come una operazione di "minore importanza" effettuata da WDF, attraverso le sue controllate, è stato esaminato dal Consiglio di Amministrazione di World Duty Free S.p.A. dopo aver ottenuto opinione favorevole e non vincolante da parte del Comitato per le operazioni con parti correlate del gruppo. Come parte dell'acquisizione dell'*US Retail Division*, un accordo è stato posto in essere per la provvista da parte di HMS Host Corporation a WDFG SAU e le sue controllate di alcuni servizi (ivi inclusi contabilità, IT, servizi di gestione del personale e altri servizi di supporto amministrativo) al fine di permettere al Gruppo WDF di espletare effettivamente le attività della recentemente acquisita *US Retail Division*. Tutti i servizi sono stati al momento conclusi ad esclusione della provvista di supporto IT, la quale terminerà a seguito del completamento del trasferimento del sistema, previsto per la fine di luglio 2015.

Operazioni del Gruppo WDF con parti correlate per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

Rapporti con Edizione S.r.l.

(In migliaia di Euro)	Per i dodici mesi chiusi al 31 dicembre	
	2014	2013
Situazione patrimoniale finanziaria		
Altri crediti correnti	52	51
Debiti commerciali	(6)	(40)
Benefici ai dipendenti	(95)	-
Conto economico		
Costi operativi	(173)	(57)
Rendiconto finanziario		
Flusso monetario netto da attività operativa	(111)	(17)

In data 18 giugno 2014 il Consiglio di Amministrazione di WDF si è riunito per discutere ed approvare il progetto di fusione per incorporazione della società World Duty Free Group S.A.U. nella società World Duty Free Group España S.A..

In conformità con quanto disposto dall'articolo 14 comma 2 del Regolamento Parti Correlate e dall'articolo 12.3.1 della procedura per le operazioni con parti correlate di WDF, quest'ultima ha esercitato la facoltà di non applicare la suddetta procedura all'operazione di fusione di WDFG SAU in WDFG España, che rientra tra le operazioni di maggiore rilevanza ai sensi dell'articolo 4, comma 1 lett. a) del Regolamento Parti Correlate, in quanto le altre parti cor-

relate di WDF non hanno investimenti significativi in WDFG SAU e WDFG España. Gli organi competenti delle società controllate hanno approvato la suddetta operazione di fusione nel dicembre 2014. La stessa ha assunto efficacia, ai sensi di legge, nel gennaio 2015. Come risultato, WDFG SAU si è sciolta senza liquidazione in quanto tutti i suoi diritti ed obblighi sono stati assunti da WDFG España, la cui denominazione è stata successivamente modificata in World Duty Free Group SA..

Tutte le operazioni con parti correlate sono realizzate nell'interesse del Gruppo WDF e a condizioni di mercato.

Come parte dell'acquisizione della Divisione Retail US, è stato stipulato un accordo per la fornitura da parte di HMS Host Corporation a WDFG SAU e sue controllate, fino al 31 marzo 2015, di diversi servizi (tra i quali servizi di tenuta contabile, IT, di gestione del personale ed altri servizi di supporto amministrativo) al fine di consentire al Gruppo WDF di portare efficacemente avanti le attività connesse alla Divisione Retail US, recentemente acquisita.

<i>(In migliaia di Euro)</i>	Per i sei mesi chiusi al 30 giugno	
	2015	2014
Situazione patrimoniale finanziaria		
Altri crediti correnti	52	51
Debiti commerciali	(2)	(10)
Benefici ai dipendenti	(51)	-
Conto economico		
Costi operativi	(99)	(39)
Rendiconto finanziario		
Flusso monetario netto da attività operativa	(148)	(68)

Rapporti con altre parti correlate

<i>(In migliaia di Euro)</i>	Autogrill S.p.A.		Autogrill Catering UK Ltd		HMHOST	
	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Situazione patrimoniale-finanziaria						
Altri crediti correnti	-	1	-	-	-	1.961
Crediti commerciali	38	-	-	-	-	18
Debiti commerciali	(185)	(2.291)	-	(161)	-	(13.037)
Altri debiti correnti	-	(520)	-	-	(2.477)	(1.767)
Altre passività correnti e non correnti	-	-	-	-	-	(3.855)
Conto economico						
Ricavi e altri proventi operativi	-	343	-	-	-	-
Costi operativi	(217)	(1.482)	(249)	-	(4.794)	(2.118)
Proventi (oneri) finanziari	-	(654)	-	-	(117)	(38)
Rediconto finanziario						
Flusso monetario netto da attività operativa	(1.200)	(2.066)	(422)	163	(17.129)	(2.421)
Flusso monetario da attività di finanziamento	(1.716)	(288.211)	-	-	(4.379)	-

	Autogrill S.p.A.		Autogrill Catering UK Ltd		HMSHOST	
	30 giugno 2015	30 giugno 2014	30 giugno 2015	30 giugno 2014	30 giugno 2015	30 giugno 2014
<i>(In migliaia di Euro)</i>						
Situazione patrimoniale-finanziaria						
Altri crediti correnti	-	-	-	-	-	-
Crediti commerciali	-	9	-	-	521	18
Debiti commerciali	(10)	(157)	-	-	(776)	(646)
Altri debiti correnti	-	-	-	-	-	(1.284)
Altre passività correnti e non correnti	-	-	-	-	(864)	(3.955)
Conto economico						
Costi operativi	(8)	(123)	(150)	-	(2.087)	(2.165)
Proventi (oneri) finanziari	-	-	-	-	(15)	(63)
Rendiconto finanziario						
Flusso monetario netto da attività operativa	(151)	(2.805)	(150)	(168)	(11.730)	(13.831)
Flusso monetario da attività di finanziamento	-	-	-	-	(16.782)	-

Stipendi e compensi annuali spettanti agli amministratori, ai membri del Collegio Sindacale e a dirigenti con responsabilità strategiche del Gruppo WDF per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013

<i>(in Euro)</i>	Per gli esercizi chiusi al 31 dicembre	
	2014	2013
Amministratori	4.543.564	1.978.517
Collegio sindacale	227.500	76.810
Dirigenti con responsabilità strategiche	6.068.448	3.409.775
Totale	10.839.512	5.465.102

Nome e cognome	Carica ricoperta	Durata	Euro				Totale
			Emolumenti per la carica	Salari e stipendi	Bonus e altri Benefici non incentivi monetari	Piano di incentivazione a lungo termine	
Gianmano Tondato Da Ruos	Presidente	2013-2015	104.595		200.000	120.991	425.586
Eugenio Andrades	Amministratore	da 14.11.2014 a 2016	217.345	225.000	950.000	69.317	1.861.662
Gianni Mion	Consigliere	2013-2015	27.795				27.795
Paolo Roverato	Consigliere	2013-2015	51.071				51.071
Lynda Christine Tyler-Cagni	Consigliere	dal 18.09.2013 al 2015	40.633				40.633
Gilberto Benetton	Consigliere	dal 16.09.2013 al 2015	28.995				28.995
Alberto De Vecchi	Consigliere	dal 16.09.2013 al 2015	28.995				28.995
Laura Cioli	Consigliere	dal 16.09.2013 al 2015	46.271				46.271
Cada Cico	Consigliere	dal 16.09.2013 al 2015	40.633				40.633
Totale Amministratori			586.333	225.000	1.150.000	69.317	2.340.255
Dirigenti con responsabilità strategiche				1.042.633	2.327.932	149.853	1.089.634
Totale			586.333	1.267.633	3.477.932	219.170	6.950.307

Operazioni del Gruppo WDF con parti correlate per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 e 2014

Rapporti con Edizione

<i>(In milioni di Euro)</i>	Periodo chiuso al 30 giugno	
	2015	2014
Situazione patrimoniale finanziaria		
Altri crediti correnti	52	51
Debiti commerciali	(2)	(10)
Benefici ai dipendenti	(51)	–
Conto economico		
Costi operativi	(99)	(39)
Rendiconto finanziario		
Flusso monetario netto da attività operativa	(148)	(68)

Rapporti con altre parti correlate

<i>(In milioni di Euro)</i>	Autogrill S.p.A.		Autogrill Catering UK Ltd		HMSHOST	
	30 giugno 2015	30 giugno 2014	30 giugno 2015	30 giugno 2014	30 giugno 2015	30 giugno 2014
Situazione patrimoniale-finanziaria						
Crediti commerciali	–	9	–	–	521	18
Debiti commerciali	(10)	(157)	–	–	(776)	(646)
Altri debiti correnti	–	–	–	–	–	(1.284)
Altre passività correnti e non correnti	–	–	–	–	(864)	(3.955)
Conto economico						
Costi operativi	(8)	(123)	(150)	–	(2.087)	(2.165)
Proventi (oneri) finanziari	–	–	–	–	(15)	(63)
Rendiconto finanziario						
Flusso monetario netto da attività operativa	(151)	(2.805)	(150)	(168)	(11.730)	(13.831)
Flusso monetario da attività di finanziamento	–	–	–	–	(16.782)	–

Operazioni del Gruppo WDF con parti correlate al 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014

Rapporti con Edizione

<i>(In migliaia di Euro)</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014
Situazione patrimoniale finanziaria		
Altri crediti correnti	52	52
Debiti commerciali	(2)	(6)
Benefici ai dipendenti	(51)	(95)
Conto economico		
Costi operativi	(99)	(173)
Rendiconto finanziario		
Flusso monetario netto da attività operativa	(148)	(111)

Rapporti con altre parti correlate

	Autogrill S.p.A.		Autogrill Catering UK Ltd		HMSHOST	
	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	30 giugno 2015	31 dicembre 2014
<i>(In migliaia di Euro)</i>						
Situazione patrimoniale-finanziaria						
Crediti commerciali	-	38	-	-	521	-
Debiti commerciali	(10)	(185)	-	-	(776)	-
Altri debiti correnti	-	-	-	-	-	(2.477)
Altre passività correnti e non correnti	-	-	-	-	(864)	-
Conto economico						
Costi operativi	(8)	(217)	(150)	(249)	(2.087)	(4.794)
Proventi (oneri) finanziari	-	-	-	-	(15)	(117)
Rendiconto finanziario						
Flusso monetario netto da attività operativa	(151)	(1.200)	(150)	(422)	(11.730)	(17.129)
Flusso monetario da attività di finanziamento	-	(1.716)	-	-	(16.782)	(4.379)

B.3 INTERMEDIARI

Banca IMI S.p.A., con sede legale in Largo Mattioli 3, 20121 Milano, è il soggetto incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni (l'“**Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni**”).

Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'Offerta autorizzati a svolgere la loro attività tramite sottoscrizione e consegna delle Schede di Adesione (gli “**Intermediari Incaricati**”) sono:

- BANCA IMI S.p.A. – Gruppo INTESA SANPAOLO
- BANCA AKROS S.p.A. – Gruppo Bipiemme Banca Popolare di Milano
- BANCA ALETTI & C. S.p.A. – Gruppo Banco Popolare
- BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A.
- BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
- Citibank NA – Succursale di Milano
- EQUITA S.I.M. S.p.A.
- Intermonte SIM S.p.A.
- ISTITUTO CENTRALE DELLE BANCHE POPOLARI ITALIANE S.p.A.
- UniCredit Bank AG – Succursale di Milano

Le Schede di Adesione potranno pervenire agli Intermediari Incaricati anche per il tramite di tutti gli intermediari depositari autorizzati all'offerta di servizi finanziari aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. (gli “**Intermediari Depositari**”).

Gli Intermediari Incaricati raccoglieranno le adesioni all'Offerta e terranno in deposito le Azioni portate in adesione. Le adesioni saranno ricevute dagli Intermediari Incaricati: (i) direttamente mediante raccolta delle Schede di Adesione degli Aderenti all'Offerta, ovvero (ii) indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari, i quali raccoglieranno le Schede di Adesione dagli Aderenti all'Offerta.

Gli Intermediari Incaricati ovvero, nell'ipotesi di cui al punto (ii) che precede, gli Intermediari Depositari, verificheranno la regolarità e conformità delle Schede di Adesione e delle Azioni alle condizioni dell'Offerta e provvederanno al pagamento del Corrispettivo secondo le modalità e i tempi indicati nella Sezione F del Documento di Offerta.

Alla Data di Pagamento, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni trasferirà le Azioni su un conto deposito titoli intestato all'Offerente.

Si rende noto che presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, presso gli Intermediari Incaricati nonché presso la sede legale dell'Offerente e dell'Emittente sono messi a disposizione del pubblico per la consultazione il Documento di Offerta, i relativi allegati, la Scheda di Adesione, nonché i documenti indicati nella Sezione N del Documento di Offerta.

B.4 GLOBAL INFORMATION AGENT

Sodali S.p.A., con sede legale in Via XXIV Maggio 43, 00187 Roma è stata nominata dall'Offerente quale Global Information Agent al fine di fornire informazioni relative all'Offerta, a tutti gli azionisti dell'Emittente. A tal fine, sono stati predisposti dal Global Information Agent un *account* di posta elettronica (opa.wdf@sodali.com) e il numero verde 800.198.926, attivo per tutta la durata del Periodo di Adesione nei giorni feriali, dalle ore 9:00 alle ore 18:00.

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

C.1 CATEGORIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E RELATIVE QUANTITÀ

L'Offerta ha ad oggetto complessivamente n. 94.261.808 azioni ordinarie di WDF, pari al 37,04% del capitale sociale dell'Emittente e corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie emesse da WDF, prive dell'indicazione espressa del valore nominale, aventi godimento regolare, dedotte le azioni ordinarie di WDF già detenute, direttamente o indirettamente, dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta.

In particolare, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente detiene direttamente n. 160.258.192 azioni ordinarie, rappresentative del 62,96% del capitale sociale di WDF.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali.

Durante il Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a esito della Riapertura dei Termini o prorogato, l'Offerente si riserva il diritto di acquistare azioni ordinarie dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, nei limiti in cui ciò sia consentito dalla normativa applicabile. Eventuali acquisti compiuti al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi dell'art. 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie, e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire azioni di WDF o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato.

Alla Data del Documento di Offerta, WDF non detiene Azioni Proprie.

C.2 AUTORIZZAZIONI

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

Per completezza di informazione, si segnala che l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente costituisce un'operazione di concentrazione ai sensi delle normative applicabili in materia di tutela della concorrenza e del mercato. Per tale ragione, Dufry ha effettuato una preventiva notifica dell'Acquisizione presso la Commissione Europea e le Autorità garanti della concorrenza e del mercato in America, Messico e Brasile.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente ha ottenuto da parte della Commissione Europea e delle Autorità garanti della concorrenza e del mercato sopra indicate, l'autorizzazione all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza senza condizioni, come segue:

- (i) in data 1° giugno 2015, negli Stati Uniti d'America;
- (ii) in data 12 giugno 2015, in Brasile;
- (iii) in data 25 giugno 2015, in Messico;
- (iv) la Commissione Europea ha rilasciato la propria autorizzazione in data 5 agosto 2015 e l'ha notificata in data 6 agosto 2015.

D. STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA

D.1 NUMERO E CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE E DALLE PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO CON L'OFFERENTE CON LA SPECIFICAZIONE DEL TITOLO DI POSSESSO E DEL DIRITTO DI VOTO

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente detiene direttamente n. 160.258.192 azioni ordinarie dell'Emittente, corrispondenti, alla medesima data, al 62,96% del capitale sociale dell'Emittente. L'Offerente esercita i diritti di voto relativi a tali azioni.

Alla Data del Documento di Offerta, WDF non detiene Azioni Proprie.

Alla Data del Documento di Offerta, le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente (*i.e.* Dufry, DIAG e Dufry Finance SCA) non detengono azioni ordinarie dell'Emittente, fatta eccezione per la partecipazione complessivamente pari al 62,96% del capitale sociale, indirettamente detenuta tramite l'Offerente.

Dufry Finance SCA non detiene azioni dell'Emittente.

D.2 CONTRATTI DI RIPORTO, PRESTITO TITOLI, USUFRUTTO O COSTITUZIONE DI PEGNO, OVVERO ULTERIORI IMPEGNI SUI MEDESIMI STRUMENTI

L'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente non hanno stipulato contratti di pegno o di riporto, costituito diritti di usufrutto o assunto ulteriori impegni relativi agli strumenti finanziari dell'Emittente, direttamente o a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona o tramite società controllate.

E. CORRISPETTIVO BASE PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E SUA DETERMINAZIONE

L'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta il Corrispettivo pari a Euro 10,25 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**").

Come già indicato al Paragrafo 1.3 della Premessa al Documento di Offerta, l'Esborso Massimo, nel caso di piena adesione alla stessa, sarà pari ad Euro 966.183.532.

Il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere l'Offerta, il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente per l'acquisto di azioni di WDF nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF.

Il Corrispettivo, infatti, coincide con il prezzo pagato dall'Offerente ai sensi dello SPA e con il prezzo più alto pagato dall'Offerente in virtù degli acquisti di ulteriori azioni WDF perfezionati successivamente alla pubblicazione della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF e fino alla Data del Documento di Offerta.

La valorizzazione del Corrispettivo è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente alle azioni di WDF ai fini dei suddetti acquisti.

Il Corrispettivo riconosce al mercato un premio approssimativamente pari al 19,7% circa rispetto al prezzo medio ponderato delle azioni ordinarie di WDF dell'ultimo anno precedente l'annuncio dell'Acquisizione in data 28 Marzo 2015 (si veda il successivo Paragrafo E.4 per maggiori informazioni).

In relazione al Corrispettivo, si precisa che non sono stati distribuiti dividendi per l'esercizio 2014 (né vi erano aspettative di pagamento di dividendo).

Si precisa infine che, ad eccezione di quanto descritto nel presente Documento di Offerta, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi, né sono stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo.

E.2 CONTROVALORE COMPLESSIVO DELL'OFFERTA

L'Esborso Massimo per l'Offerta in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i detentori delle Azioni sarà pari ad Euro 966.183.532.

E.3 CONFRONTO DEL CORRISPETTIVO CON ALCUNI INDICATORI RELATIVI ALL'EMITTENTE

Nella tabella che segue sono riportati i principali indicatori relativi all'Emittente, con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013.

<i>(In milioni di Euro, eccetto i valori per azione indicati in € e il numero di azioni)</i>	2014	2013
Numero di azioni emesse ⁽¹⁾ (a) Numero di azioni proprie ⁽¹⁾ (b)	254.520.000	254.520.000
Numero di azioni in circolazione ⁽¹⁾ (c = a - b) per azione (€)	0,0	0,0
Utile netto (perdita netta) di pertinenza dei soci dell'Emittente per azione	34,9	105,8
Cash flow ⁽³⁾ per azione	0,14	0,42
Patrimonio netto di pertinenza dei soci dell'Emittente per azione (€)	136,6	196,5
	0,54	0,77
	478,1	411,0
	1,88	1,61

Fonte: Bilanci societari dell'Emittente.

- (1) Azioni costituenti il capitale sociale dell'Emittente a fine esercizio.
- (2) Dividendi approvati e pagati nell'esercizio successivo a quello di riferimento. Esclude €220 milioni di dividendi distribuiti ad Autogrill S.p.A. in data 30 aprile 2013 in quanto azionista unico di WDFG S.A.U. precedentemente alla scissione parziale proporzionale di Autogrill S.p.A. a favore di World Duty Free S.p.A.
- (3) Calcolato come somma tra utile netto / (perdita netta) di pertinenza dei soci dell'Emittente e ammortamenti, come riportati nel bilancio consolidato dell'Emittente.

Il Corrispettivo è stato inoltre confrontato con i multipli di mercato di società quotate italiane e internazionali aventi delle caratteristiche simili all'Emittente come il settore di riferimento, le caratteristiche operative e la dimensione.

A tal fine, considerata la natura dell'attività svolta dall'Emittente e i moltiplicatori generalmente utilizzati dagli analisti finanziari, sono stati analizzati i seguenti moltiplicatori di valore:

- (i) EV/Ricavi, rappresenta il rapporto tra l'*Enterprise Value*, calcolato come la somma algebrica tra la capitalizzazione di mercato, l'indebitamento finanziario netto, il patrimonio netto di pertinenza di terzi e sottraendo le partecipazioni in società collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto, e i ricavi;
- (ii) EV/EBITDA, rappresenta il rapporto tra l'*Enterprise Value* e l'EBITDA o Margine Operativo Lordo;
- (iii) EV/EBIT, rappresenta il rapporto tra l'*Enterprise Value* e l'EBIT (*Earnings before Interest and Taxes*, definito come reddito operativo prima degli interessi e imposte);
- (iv) P/E, rappresenta il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il risultato netto di pertinenza dei soci dell'Emittente.

La seguente tabella indica i moltiplicatori EV/Ricavi, EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E relativi all'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014 e 2013 sulla base del va-

lore del capitale economico dell'Emittente (Corrispettivo moltiplicato per il numero di azioni emesse al netto delle Azioni Proprie alla Data del Documento di Offerta) e degli ultimi dati patrimoniali pubblicamente disponibili alla Data del Documento di Offerta di indebitamento finanziario netto, di patrimonio netto di pertinenza di terzi e delle partecipazioni in società collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

Moltiplicatori di prezzo ⁽¹⁾	2014	2013
EV/Ricavi	1.5x	1.7x
EV/EBITDA	13.7x	13.9x
EV/EBIT	27.4x	21.7x
P/E	74.8x	24.7x

Fonte: Bilanci societari dell'Emittente al 31 dicembre 2014 e 2013.

(1) EV/Ricavi, EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E sono tra i multipli più frequentemente utilizzati dagli analisti finanziari per la valutazione di aziende operanti nel settore di riferimento od in settori simili, mentre l'applicazione dei multipli P/Cash Flow e P/BV ("Prezzo Mezzi Propri") non darebbe indicazioni significative. Di conseguenza, tali multipli non sono stati inclusi.

I moltiplicatori dell'Emittente sono stati raffrontati con gli analoghi moltiplicatori, calcolati sugli esercizi 2014 e 2013, relativi ad un campione di società quotate internazionali operanti nello stesso settore dell'Emittente e ritenute potenzialmente comparabili, e in alcuni casi solo parzialmente comparabili:

- (i) *Dufry AG* (Svizzera): si prega di fare riferimento alla Sezione B, Paragrafo B.1.5, del Documento di Offerta per la descrizione di Dufry AG.
- (ii) *Valora Holding AG* (Svizzera): fondata nel 1905, è una società di vendita al dettaglio (*retailer*) indipendente. Come principale specialista nel piccolo dettaglio, Valora ha una rete di oltre 2.600 punti vendita in località altamente frequentate in Germania, Lussemburgo, Austria e Svizzera.
- (iii) *WHSmith Plc* (Regno Unito): fondata nel 1972, commercializza un'ampia gamma di quotidiani, riviste, prodotti da cancelleria, libri, dolci, con WHSmith Travel specializzata nel soddisfare le esigenze di clienti in movimento. WHSmith attualmente opera oltre 1.300 punti vendita, sia nel Regno Unito che in altre località internazionali tra cui il Nord Europa, il Medio Oriente, l'Asia e l'Australia.
- (iv) *Autogrill S.p.A.* (Italia): fondata nel 1947, è tra i leader mondiali nei servizi di ristorazione (*food & beverage*) per viaggiatori. Autogrill offre cibo, bevande, prodotti non alimentari e distribuisce carburante a viaggiatori in Italia e all'estero. La società gestisce un portafoglio di circa 250 marchi di proprietà o in licenza.
- (v) *Elior Participations SCA* (Francia): fondata nel 1991, è tra i principali operatori al mondo nel catering e nei servizi di supporto, ed opera attraverso 18.000 ristoranti e punti vendita in 13 paesi.
- (vi) *SSP Group Plc* (Regno Unito): fondata nel 1961, è tra i principali operatori nel settore della ristorazione in località di viaggio in 29 paesi. Fornisce una gamma di prodotti alimentari (cibo e bevande) ad una varietà di clienti in movimento in aeroporti e stazioni ferroviarie. La società gestisce un portafoglio di circa 2.000 punti vendita, inclusi bar, sandwich bar, panetterie, ristoranti ed alimentari.

Società comparabili ⁽¹⁾	EV/Ricavi		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Dufry	1,8x	2,1x	13,3x	14,9x	28,8x	27,2x	nm	42,9x
Dufry	1,8x	2,1x	13,3x	15,0x	28,8x	27,2x	nm	44,1x
Valora Holding	0,5x	0,5x	8,3x	7,9x	29,8x	15,4x	nm	25,0x
WHSmith ⁽²⁾	1,6x	1,6x	11,7x	12,5x	15,3x	16,7x	19,1x	21,7x
Autogrill	0,7x	0,7x	9,1x	9,2x	24,4x	nm	nm	24,2x
Elior Participations	0,8x	0,9x	10,2x	10,6x	15,0x	15,6x	41,0x	Nm
SSP Group ⁽³⁾	1,0x	1,0x	11,5x	12,3x	21,3x	23,9x	23,4x	37,9x
Media	1,1x	1,1x	10,7x	11,3x	22,4x	19,8x	27,8x	30,6x
Mediana	0,9x	1,0x	10,8x	11,5x	22,8x	16,7x	23,4x	25,0x
World Duty Free⁽⁴⁾	1,5x	1,7x	13,7x	13,9x	27,4x	21,7x	74,8x	24,7x

Fonte: Bilanci societari, CapitalIQ, Bloomberg.

- (1) I moltiplicatori sono stati calcolati sulla base del numero di azioni emesse al netto delle azioni proprie all'ultima data disponibile antecedente la Data del Documento di Offerta e sulla base della capitalizzazione di mercato al 3 agosto 2015.
- (2) I moltiplicatori solo calendarizzati al 28 febbraio 2015 e 2014 (WHSmith ha un anno fiscale che si chiude al 31 agosto).
- (3) I moltiplicatori solo calendarizzati al 30 settembre (SSP Group ha un anno fiscale che si chiude al 30 settembre e la società non riporta risultati finanziari completi al 31 dicembre).
- (4) I moltiplicatori sono stati calcolati sulla base del numero di azioni emesse al netto delle azioni proprie all'ultima data disponibile antecedente la Data del Documento di Offerta e sulla base del Corrispettivo.

E.4 MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DEI PREZZI UFFICIALI REGISTRATI DALLE AZIONI ORDINARIE DELL'EMITTENTE NEI DODICI MESI PRECEDENTI LA DATA DELL'ANNUNCIO DELL'ACQUISIZIONE

La seguente tabella riporta le medie aritmetiche ponderate mensili dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie di World Duty Free registrate in ciascuno dei dodici mesi che terminano il 27 marzo 2015 (ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore al 28 marzo 2015, data in cui è stato diffuso al mercato il comunicato stampa contenente la notizia della sottoscrizione del Contratto con Edizione relativo all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e la prefigurazione dell'Offerta), pertanto nel periodo compreso tra il 28 marzo 2014 e il 27 marzo 2015, confrontate con il Corrispettivo.

Mese	Prezzo medio per azione (in Euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio per azione (in Euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio per azione (in % rispetto al prezzo medio)
28 marzo – 31 marzo 2014	10,11	0,14	1,4%
Aprile 2014	10,00	0,25	2,5%
Maggio 2014	9,61	0,64	6,7%
Giugno 2014	9,69	0,56	5,7%
Luglio 2014	9,04	1,21	13,4%
Agosto 2014	8,21	2,04	24,9%
Settembre 2014	8,76	1,49	16,9%
Ottobre 2014	7,12	3,13	43,9%
Novembre 2014	7,05	3,20	45,4%
Dicembre 2014	7,60	2,65	34,8%
Gennaio 2015	8,61	1,64	19,0%
Febbraio 2015	9,91	0,34	3,4%
1 marzo – 27 marzo 2015	10,85	(0,60)	(5,6)%

Fonte: Bloomberg

Il prezzo ufficiale di chiusura delle azioni ordinarie di World Duty Free registrato il 27 marzo 2015 è stato pari ad Euro 11,10.

La seguente tabella presenta un confronto tra il Corrispettivo e (i) il prezzo ufficiale di chiusura delle azioni ordinarie di World Duty Free registrato il 27 marzo 2015 e (ii) la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie di World Duty Free relativa a 1, 3, 6 mesi e 1 anno precedenti il 27 marzo 2015:

Data	Prezzo per azione (in Euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio per azione (in Euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio per azione (in % rispetto al prezzo medio)
Prezzo ufficiale il 27 marzo 2015	11,10	(0,85)	(7,7)%
1 mese precedente	10,85	(0,60)	(5,6)%
3 mesi precedenti	9,56	0,69	7,2%
6 mesi precedenti	8,40	1,85	22,0%
1 anno precedente	8,56	1,69	19,7%

Fonte: Bloomberg.

Il grafico seguente illustra l'andamento del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie dell'Emittente relativo al periodo di 12 mesi dal 28 marzo 2014 al 27 marzo 2015 (ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente l'annuncio dell'Acquisizione):

Prezzo ufficiale delle azioni di World Duty Free



Fonte: Bloomberg.

Il prezzo ufficiale delle azioni ordinarie di World Duty Free rilevato alla chiusura dell'ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data del Documento di Offerta, cioè al 9 settembre 2015, risulta essere pari ad Euro 10,22.

E.5 INDICAZIONE DEI VALORI ATTRIBUITI ALLE AZIONI DELL'EMITTENTE IN OCCASIONE DI OPERAZIONI FINANZIARIE EFFETTUATE NELL'ULTIMO ESERCIZIO E NELL'ESERCIZIO IN CORSO

Per quanto a conoscenza dell'Offerente, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e nell'esercizio in corso, l'Emittente non ha posto in essere alcuna operazione finanziaria che abbia comportato una valutazione delle Azioni.

E.6 INDICAZIONE DEI VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DODICI MESI, DA PARTE DELL'OFFERENTE, OPERAZIONI DI ACQUISTO E DI VENDITA SULLE AZIONI, CON INDICAZIONE DEL NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ACQUISTATI E VENDUTI

Si riporta, di seguito, uno schema riepilogativo delle operazioni di acquisto eseguite dall'Offerente in relazione alle azioni dell'Emittente, in aggiunta all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza avvenuto il 7 agosto 2015 e fino alla Data del Documento di Offerta:

Numero di azioni	Prezzo unitario per azione	Data dell'operazione
1.102.257	10,21	18 agosto 2015
12.661.310	10,25	20 agosto 2015
7.632.717	10,25	25 agosto 2015
5.029.482	10,25	26 agosto 2015
1.345.878	10,25	31 agosto 2015
1.000.000	10,25	1 settembre 2015
2.050.000	10,25	1 settembre 2015
1.000.000	10,25	3 settembre 2015
922.028	10,25	3 settembre 2015

Si precisa che i suddetti acquisti effettuati successivamente all'Acquisizione sono stati perfezionati dall'Offerente facendo ricorso alle risorse rivenienti dal Prestito Downstream, effettuato in suo favore da Dufry, a sua volta mediante le risorse rivenienti dall'Aumento di Capitale Dufry.

F. MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI

F.1 MODALITÀ E TERMINI STABILITI PER L'ADESIONE ALL'OFFERTA

F.1.1 Periodo di Adesione

Il Periodo di Adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle 8.30 del 14 settembre 2015 e terminerà alle 17.30 del 9 ottobre 2015 (estremi inclusi), salvo proroghe.

Il 9 ottobre 2015 rappresenterà, pertanto, salvo proroghe, la data di chiusura dell'Offerta.

L'Offerente comunicherà eventuali modifiche dell'Offerta ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

Inoltre, ai sensi dell'art. 40-*bis* del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione dovrà essere riaperto per 5 Giorni di Borsa Aperta, e precisamente per le sedute del 19, 20, 21, 22 e 23 ottobre 2015, qualora l'Offerente, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati dell'Offerta (si veda il Paragrafo F.3 del Documento di Offerta), comunichi di avere acquistato almeno due terzi del capitale.

Anche in tal caso, l'Offerente pagherà a ciascun Aderente all'Offerta durante la Riapertura dei Termini un Corrispettivo in contanti pari ad Euro 10,25 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, che sarà pagato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini e dunque il 30 ottobre 2015.

Tuttavia, la Riapertura dei Termini non avrà luogo:

- (i) nel caso in cui l'Offerente, almeno 5 Giorni di Borsa Aperta prima della fine del Periodo di Adesione, renda noto al mercato di aver acquistato almeno due terzi del capitale; o
- (ii) nel caso in cui, al termine del Periodo di Adesione, l'Offerente venga a detenere una partecipazione tale da determinare il sorgere dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (ossia superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente), ovvero del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF e dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF (ossia pari o superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente).

F.1.2 Modalità e termini di adesione

Le adesioni nel corso del Periodo di Adesione da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) sono irrevocabili, salvo i casi di revoca consentiti dalla normativa vigente per aderire ad offerte concorrenti, ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti.

L'adesione all'Offerta dovrà avvenire tramite la sottoscrizione e la consegna ad un Intermediario Incaricato (*i.e.* uno tra BANCA IMI S.p.A. – Gruppo INTESA SANPAOLO, BANCA AKROS S.p.A. – Gruppo Bipiemme Banca Popolare di Milano, BANCA ALETTI & C. S.p.A. – Gruppo Banco Popolare, BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A., BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, Citibank NA – Succursale di Milano, EQUITA S.I.M. S.p.A., Intermonte SIM S.p.A., ISTITUTO CENTRALE DELLE BANCHE POPOLARI ITALIANE S.p.A., Unicredit Bank AG, Succursale di Milano) di apposita scheda di adesione (la “**Scheda di Adesione**”) debitamente compilata in ogni sua parte, con contestuale deposito delle Azioni presso detto Intermediario Incaricato. Gli azionisti dell'Emittente che intendano aderire all'Offerta potranno anche consegnare la Scheda di Adesione e depositare le Azioni ivi indicate presso gli Intermediari Depositari, a condizione che la consegna e il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al deposito delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento e della Raccolta delle Adesioni entro e non oltre l'ultimo giorno del Periodo di Adesione.

Le Azioni sono assoggettate al regime di dematerializzazione dei titoli previsto dagli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF, nonché dal Regolamento adottato con delibera CONSOB e Banca d'Italia del 22 febbraio 2008, come successivamente modificato e integrato.

Coloro che intendono portare le proprie Azioni in adesione all'Offerta devono essere titolari delle Azioni in forma dematerializzata, regolarmente iscritte in un conto titoli presso uno degli Intermediari Depositari e devono rivolgersi ai rispettivi intermediari per il conferimento di adeguate istruzioni al fine di aderire all'Offerta.

La sottoscrizione della Scheda di Adesione, pertanto, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli varrà anche quale istruzione irrevocabile conferita dal singolo titolare di Azioni all'Intermediario Incaricato del Coordinamento e della Raccolta delle Adesioni o al relativo Intermediario Depositario, presso il quale siano depositate le Azioni in conto titoli, a trasferire le predette Azioni in depositi vincolati presso detti intermediari, a favore dell'Offerente.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione. Resta a esclusivo carico degli azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Azioni presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento e della Raccolta delle Adesioni entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Azioni, mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione, sarà conferito mandato all'Intermediario Incaricato del Coordinamento e della Raccolta delle Adesioni e all'eventuale Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento, per il tramite del medesimo Intermediario Incaricato del Coordinamento e della Raccolta delle Adesioni, delle Azioni all'Offerente, a carico del quale sarà il relativo costo.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali.

Per tutto il periodo in cui le Azioni risulteranno vincolate all'Offerta e, quindi, sino alla Data di Pagamento, gli Aderenti all'Offerta potranno esercitare i diritti patrimoniali (ad esempio,

diritto di opzione) e sociali (quale il diritto di voto) relativi alle Azioni, che resteranno nella titolarità degli stessi Aderenti.

Le adesioni all'Offerta nel corso del Periodo di Adesione da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritte da chi esercita la potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta e il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

Potranno essere portate in adesione all'Offerta solo Azioni che risultino, al momento dell'adesione, regolarmente iscritte e disponibili su un conto titoli dell'Aderente all'Offerta e da questi accesso presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.

In particolare, le Azioni rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portate in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

F.2 TITOLARITÀ ED ESERCIZIO DEI DIRITTI AMMINISTRATIVI E PATRIMONIALI INERENTI LE AZIONI PORTATE IN ADESIONE IN PENDENZA DELL'OFFERTA

Le Azioni saranno trasferite all'Offerente alla Data di Pagamento (ovvero, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini).

Fino alla Data di Pagamento (ovvero, in caso di Riapertura dei Termini, fino alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), gli azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla titolarità delle Azioni; tuttavia, gli azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le loro Azioni, all'infuori dell'adesione ad eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti.

F.3 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO E AI RISULTATI DELL'OFFERTA

Durante il Periodo di Adesione e anche durante l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni comunicherà su base giornaliera a Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti, i dati relativi alle adesioni pervenute nella giornata e alle Azioni complessivamente portate in adesione all'Offerta, nonché la percentuale che tali quantitativi rappresentano rispetto alle Azioni.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo a tale comunicazione, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

Inoltre, qualora, entro la Data di Pagamento, l'Offerente acquisti, direttamente e/o indirettamente, ulteriori Azioni al di fuori dell'Offerta, l'Offerente ne darà comunicazione entro la giornata a CONSOB e al mercato ai sensi dell'art. 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno resi noti dall'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, prima della Data di Pagamento.

In occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati dell'Offerta, l'Offerente renderà noto il verificarsi delle condizioni previste dalla legge per il sorgere dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, ovvero dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, nonché le informazioni relative al Delisting.

F.4 MERCATO SUL QUALE È PROMOSSA L'OFFERTA

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni ed è promossa in Italia come meglio precisato nel seguente paragrafo F.4.1.

F.4.1 Italia

L'Offerta è promossa in Italia ai sensi degli Artt. 102 e 106, comma 1-*bis*, del TUF.

F.4.2 Altri Paesi

L'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa in qualsiasi altro paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (collettivamente, gli "**Altri Paesi**"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Il Documento di Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento potrà essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni del diritto locale di detti paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia potrebbe essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

F.5 DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il pagamento del Corrispettivo ai titolari delle Azioni portate in adesione all'Offerta, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà di tali Azioni, salvo proroghe, avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, pertanto, il 16 ottobre 2015 (la "**Data di Pagamento**").

In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni che hanno formato oggetto di adesione durante la Riapertura dei Termini, salvo proroghe del Periodo di Adesione, avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, ossia il 30 ottobre 2015 (la "**Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini**").

Non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo tra la data di adesione all'Offerta e la Data di Pagamento (ovvero, se applicabile, la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini).

F.6 MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il pagamento del Corrispettivo sarà effettuato in contanti. Il Corrispettivo sarà versato dall'Offerente sul conto indicato dall'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni e da questi trasferito agli Intermediari Incaricati che trasferiranno i fondi agli Intermediari Depositari per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti, in conformità alle istruzioni fornite dagli Aderenti all'Offerta.

L'obbligazione dell'Offerente di corrispondere il Corrispettivo ai sensi dell'Offerta si intenderà adempiuta nel momento in cui le relative somme siano state trasferite agli Intermediari Incaricati. Resta ad esclusivo carico dei soggetti aderenti all'Offerta il rischio che gli Intermediari Incaricati o gli Intermediari Depositari non provvedano a trasferire tali somme agli aventi diritto ovvero ne ritardino il trasferimento.

F.7 INDICAZIONE DELLA LEGGE REGOLATRICE DEI CONTRATTI STIPULATI TRA L'OFFERENTE E I POSSESSORI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE NONCHÉ DELLA GIURISDIZIONE COMPETENTE

In relazione all'adesione all'Offerta, la legge regolatrice è la legge italiana e la giurisdizione competente è quella ordinaria italiana.

F.8 MODALITÀ E TERMINI DI RESTITUZIONE DELLE AZIONI IN CASO DI INEFFICACIA DELL'OFFERTA O E/O DI RIPARTO

Poiché l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ai sensi dell'art. 106, comma 1-*bis*, del TUF, essa non è soggetta ad alcuna condizione sospensiva e non è prevista alcuna ipotesi di riparto.

G MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 MODALITÀ DI FINANZIAMENTO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO RELATIVE ALL'OPERAZIONE

G.1.1 Modalità di finanziamento dell'Offerta

L'obbligo di procedere all'Offerta consegue al perfezionamento dell'Acquisizione, da parte dell'Offerente, di complessive n. 127.514.520 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 50,1% del capitale sociale dell'Emittente, ad un prezzo pari ad Euro 10,25 per azione, ai sensi del Contratto di Acquisto e Vendita.

Il pagamento delle somme dovute a Schema 34 per l'Acquisizione ai sensi dello SPA è stato effettuato – e il pagamento delle somme dovute nel contesto dell'Offerta (calcolate assumendo un'adesione totale da parte dei soci all'Offerta, prendendo in considerazione il numero massimo di Azioni oggetto della stessa e, pertanto, nei limiti dell'Esborso Massimo) sarà effettuato – dall'Offerente facendo ricorso alle risorse finanziarie derivanti dall'Aumento di Capitale di Dufry e dai proventi derivanti dalle Senior Notes Due 2023, mentre la Garanzia di Esatto Adempimento è stata emessa – e l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento sarà emessa, se necessario – in linea con quanto previsto dal Contratto di Finanziamento 2015. In particolare, i proventi dell'Aumento di Capitale di Dufry e delle Senior Notes Due 2023 sono stati messi a disposizione dell'Offerente tramite, rispettivamente, il Prestito Downstream ed il Prestito di Dufry Finance SCA.

Il Contratto di Acquisto e Vendita ha comportato un esborso complessivo per l'Offerente pari ad Euro 1.307.023.830 mentre la conseguente Offerta comporterà un esborso totale massimo pari all'Esborso Massimo.

Le risorse necessarie per procedere ai suddetti esborsi e all'acquisto di azioni WDF fuori Offerta sono state reperite come segue:

- (i) Euro 2.026.793.017,52, con i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale di Dufry, che sono stati messi a disposizione dell'Offerente da Dufry tramite il Prestito Downstream, con immediata rinuncia da parte di Dufry stessa al rimborso da parte dell'Offerente. Il suddetto importo: (x) è stato utilizzato, per Euro 1.307.023.830, al fine di pagare integralmente l'Acquisizione, (y) è stato utilizzato, per Euro 335.578.547,72, per perfezionare gli acquisti di azioni WDF effettuati successivamente all'Acquisizione e fino alla Data del Documento d'Offerta e (z) sarà utilizzato, per Euro 384.190.639,80, per finanziare parzialmente l'Offerta; e
- (ii) Euro 694.400.000 circa, con una porzione dei proventi derivanti dalle Senior Notes Due 2023, che sono stati poi messi a disposizione da Dufry Finance SCA all'Offerente tramite il Prestito di Dufry Finance SCA, che saranno utilizzati per finanziare la residua parte dell'Offerta. Per quanto specificamente riguarda il ripagamento, da parte dell'Offerente, del Prestito di Dufry Finance SCA, si segnala che l'Offerente, sulla base delle valutazioni ed analisi effettuate, ritiene che sarà in grado di provvedere all'adempimento degli obbli-

ghi di rimborso, secondo quanto previsto dal Prestito di Dufry Finance SCA, utilizzando le somme che saranno acquisite per effetto della distribuzione di dividendi da parte di WDF nonché le somme che, in caso di perfezionamento del Prestito Infragrupo, saranno ripagate da WDF all'Offerente.

La Garanzia di Esatto Adempimento è stata emessa – e l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento sarà emessa, se necessario – dalla Banca Garante dell'Esatto Adempimento (*i.e.* Uni-Credit Bank AG) secondo quanto previsto dal Contratto di Finanziamento 2015.

In particolare, alla Data del Documento di Offerta, un ammontare pari all'intero Esborso Massimo è già stato accreditato presso un conto corrente aperto in nome dell'Offerente presso la Banca Garante dell'Esatto Adempimento (il "**Conto Rilevante**"). Ciò ha, di conseguenza, permesso alla Banca Garante dell'Esatto Adempimento di emettere la Garanzia di Esatto Adempimento che è già pienamente efficace e lo sarà sino alla prima data tra (a) il quinto giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento e (b) il novantesimo giorno di calendario successivo al primo Giorno di Borsa Aperta del Periodo di Adesione.

Qualora si concretizzi l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o il Diritto di Acquisto, l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento sarà rilasciata dalla Banca Garante dell'Esatto Adempimento.

L'Aumento di Capitale di Dufry

Il 29 aprile 2015, l'assemblea degli azionisti di Dufry ha approvato l'Aumento di Capitale di Dufry.

In data 19 giugno 2015, gli azionisti Dufry hanno esercitato i diritti di sottoscrizione per 9.744.390 nuove azioni, corrispondenti al 41,6% delle nuove azioni offerte. Inoltre, a tale data, Dufry ha informato il mercato che GIC Private Limited (il fondo sovrano di Singapore), l'autorità di investimento del Qatar e Temasek, anche mediante entità ad essi riconducibili, hanno convenuto di acquistare le nuove azioni di Dufry per le quali gli azionisti non avessero esercitato i propri diritti di sottoscrizione, per un ammontare massimo di CHF 450 milioni ciascuno. Il prezzo delle nuove azioni Dufry rivenienti dall'Aumento di Capitale di Dufry è stato fissato a CHF 136,16 per azione, corrispondente al prezzo medio ponderato delle azioni Dufry scambiate sulla borsa di Zurigo negli ultimi due giorni del periodo di esercizio dei diritti (18 e 19 giugno 2015). Il numero finale delle nuove azioni Dufry emesse è stato di 16.157.463, corrispondenti ad un ammontare complessivo di CHF 2,2 miliardi. L'emissione e la consegna delle nuove azioni Dufry a fronte del pagamento del prezzo di offerta sono avvenute in data 29 giugno 2015.

Un ammontare pari a CHF 2.122.000.000 dei proventi complessivi dell'Aumento di Capitale Dufry è stato convertito in Euro 2.034.000.000 circa sulla base di alcuni contratti derivati di cambio stipulati da Dufry e DIAG e, successivamente, finanziato da Dufry all'Offerente mediante il Prestito Downstream composto da due *tranches*, erogate in data 6 luglio e 13 luglio 2015 con immediata rinuncia da parte di Dufry dei suoi diritti di credito nei confronti dell'Offerente.

Per completezza si precisa che anche gli acquisti di azioni WDF effettuati successivamente all'Acquisizione sono stati perfezionati dall'Offerente facendo ricorso alle risorse rivenienti dal Prestito Downstream, effettuato in suo favore da Dufry, a sua volta mediante le risorse rivenienti dall'Aumento di Capitale Dufry.

Le Senior Notes Due 2023 ed il Prestito di Dufry Finance SCA

Al fine di finanziare parzialmente l'Offerta, in data 23 Luglio 2015, Dufry Finance SCA ha emesso le Senior Notes Due 2023. Le obbligazioni di Dufry Finance SCA ai sensi delle Senior Notes Due 2023 sono interamente, incondizionatamente e solidalmente garantite da Dufry International AG, Dufry Financial Services B.V., Dufry Holdings & Investments AG, Hudson Group (HG), Inc. e Dufry. I titoli maturano interessi ad un tasso fisso del 4,5%, da corrispondersi semestralmente in via posticipata, l'1 febbraio e l'1 agosto di ogni anno, a partire dal 1 febbraio 2016. Il contratto disciplinante le Senior Notes Due 2023 contiene inoltre ulteriori previsioni, tra le quali impegni di fare e di non fare, le quali incidono, *inter alia*, sulla capacità di Dufry e di alcune sue controllate individuate nel contratto stesso di contrarre ulteriore indebitamento, assumere vincoli, consolidare, fondere e/o vendere tutti o sostanzialmente tutti i propri beni, nonché impegni in capo a Dufry di fornire alcune informazioni finanziarie ai portatori di titoli. Il contratto disciplinante le Senior Notes Due 2023 prevede, inoltre, taluni eventi di inadempimento che includono, *inter alia*, violazioni di obblighi di pagamento e di impegni, nonché l'insolvenza.

I proventi derivanti dall'emissione delle Senior Notes Due 2023 sono stati utilizzati da Dufry Finance SCA al fine di mettere a disposizione il Prestito di Dufry Finance SCA all'Offerente.

Il Prestito di Dufry Finance SCA matura interessi ad un tasso annuo fisso di 4,8356%, calcolato in base ad un calendario di 360 giorni all'anno e sulla base di giorni effettivi trascorsi sino a che il capitale maturato sia stato integralmente rimborsato, capitalizzati annualmente. Il Prestito di Dufry Finance SCA verrà rimborsato integralmente, unitamente agli interessi maturati sullo stesso, dall'Offerente: (i) in qualsiasi momento, qualora Dufry Finance SCA richieda tale rimborso in conseguenza del rimborso delle Senior Notes Due 2023; o (ii) a scadenza – l'1 agosto 2023. Il contratto disciplinante il Prestito di Dufry Finance SCA contiene altre previsioni, incluse talune dichiarazioni rilasciate dall'Offerente, tra cui quella ai sensi della quale i proventi del Prestito di Dufry Finance SCA debbano essere utilizzati esclusivamente come capitale circolante e/o per la gestione ordinaria della società.

Per quanto specificamente riguarda il ripagamento, da parte dell'Offerente, del Prestito di Dufry Finance SCA, si segnala che l'Offerente, sulla base delle valutazioni ed analisi effettuate, ritiene che sarà in grado di provvedere all'adempimento degli obblighi di rimborso, secondo quanto previsto dal Prestito di Dufry Finance SCA, utilizzando le somme che saranno acquisite per effetto della distribuzione di dividendi da parte di WDF nonché le somme che, in caso di perfezionamento del Prestito Infragruppo, saranno ripagate da WDF all'Offerente.

Si vedano di seguito i principali termini e condizioni delle Senior Notes Due 2023 e del Contratto di Prestito di Dufry Finance SCA.

Senior Notes Due 2023											
Titoli	Titoli <i>senior unsecured</i> per massimi Euro 700.000.000, tasso fisso al 4,5%, scadenza nel 2023.										
Emittente	Dufry Finance SCA.										
Tasso di Interesse e Periodo di Interesse	Sull'ammontare in linea capitale dei Titoli non rimborsato matureranno interessi ad un tasso fisso del 4,5%, calcolati su base annua, da corrispondersi semestralmente in via posticipata, l'1 febbraio e l'1 agosto di ogni anno, a partire dal 1 febbraio 2016.										
Ammontare Nominale per ogni Titolo e ammontare complessivo dei Titoli	I Titoli sono stati emessi al valore minimo di Euro 100.000 e qualsiasi multiplo intero di Euro 1.000 in eccesso di tale ammontare, per un ammontare nominale complessivo dei Titoli pari ad Euro 700.000.000. Dufry Finance SCA e Dufry potranno, di volta in volta, senza comunicazione ai, o consenso da parte dei, titolari dei Titoli, creare ed emettere ulteriori titoli le cui obbligazioni di pagamento saranno <i>pari passu</i> con le obbligazioni di pagamento relative ai Titoli e che saranno regolati da termini e condizioni identici ai termini e condizioni dei Titoli; tali ulteriori titoli saranno poi consolidati con i Titoli al fine di formare un'unica classe, e avranno i medesimi termini per quanto concerne <i>status</i> , rimborso o altre previsioni dei Titoli.										
Rimborso	Data di scadenza finale: 1 agosto 2023. L'ammontare in linea capitale dei Titoli non rimborsato sarà dovuto in data 1 agosto 2023.										
Cambio di Controllo	Qualora si verifichi un cambio di controllo, potrebbe essere richiesto a Dufry di rimborsare i Titoli ad un corrispettivo di acquisto pari al 101% del valore nominale dei Titoli, più interessi maturati e non pagati.										
Rimborso Opzionale	I Titoli potranno essere rimborsati, a discrezione dell'Emittente, in tutto o in parte, in qualsiasi momento e di volta in volta, a partire dalla data dell'1 agosto 2018, corrispondendo gli importi (espressi come percentuale del capitale) indicati nella tabella in calce, nonché gli interessi maturati e non pagati ed eventuali ulteriori somme, ove esistenti, dovuti con riferimento ai Titoli che siano oggetto di rimborso nel periodo di dodici mesi avente inizio l'1 agosto di ciascuno degli anni indicati nella tabella in calce:										
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Anno</th> <th>Corrispettivo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2018</td> <td>103,375%</td> </tr> <tr> <td>2019</td> <td>102,250%</td> </tr> <tr> <td>2020</td> <td>101,125%</td> </tr> <tr> <td>2021 e anni successivi</td> <td>100,000%</td> </tr> </tbody> </table>	Anno	Corrispettivo	2018	103,375%	2019	102,250%	2020	101,125%	2021 e anni successivi	100,000%
Anno	Corrispettivo										
2018	103,375%										
2019	102,250%										
2020	101,125%										
2021 e anni successivi	100,000%										
Garanzie	Le obbligazioni di Dufry Finance SCA ai sensi delle Senior Notes Due 2023 sono interamente, incondizionatamente e solidalmente garantite da Dufry International AG, Dufry Financial Services B.V., Dufry Holdings & Investments AG, Hudson Group (HG), Inc. e Dufry.										
Impegni	Il regolamento che regola l'emissione dei Titoli prevede, <i>inter alia</i> , limiti alla possibilità di Dufry e delle sue controllate di: (a) contrarre ulteriore indebitamento; (b) assumere vincoli; e (c) consolidare, fondere e/o vendere tutti o sostanzialmente tutti i propri beni. Gli impegni sopra descritti sono soggetti a eccezioni e restrizioni rilevanti. In aggiunta, al raggiungimento di taluni <i>rating</i> , i suddetti impegni verranno meno.										

Senior Notes Due 2023

Casi di inadempimento	<p>La regolamentazione contrattuale dei Titoli prevede alcuni eventi di inadempimento, inclusi i seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) mancato pagamento di interessi o di diverse somme, se esistenti, in relazione a un qualsiasi Titolo, alla data in cui gli stessi sono dovuti, protratto per 30 giorni; (ii) mancato pagamento del capitale in relazione a qualsiasi Titolo, alla data in cui lo stesso sia dovuto, che si tratti della data di scadenza finale, ovvero della data di pagamento a seguito di rimborso opzionale, rimborso obbligatorio, ovvero a seguito di un evento di decadenza dal beneficio del termine o altrimenti; (iii) inadempimento dell'Emittente o di Dufry (a seconda dei casi) alle proprie obbligazioni ai sensi della documentazione contrattuale (subordinatamente al rispetto di alcuni obblighi di notifica); (iv) inadempimento da parte di Dufry o di qualsiasi altro garante alle proprie obbligazioni di garanzia ai sensi della documentazione contrattuale, protratto per 45 giorni dalla data di notifica; (v) mancato pagamento da parte di Dufry o di talune sue controllate entro i relativi periodi di cura, di indebitamento scaduto o dovuto a seguito di dichiarazione di decadenza dal beneficio del termine da parte dei relativi creditori a causa di un inadempimento, qualora l'ammontare totale dell'indebitamento scaduto o per il quale sia decaduto il beneficio del termine ecceda \$75,0 milioni o il suo equivalente in valuta estera (restando inteso che non si intenderà verificato alcun inadempimento con riferimento al suddetto mancato pagamento di indebitamento, qualora lo stesso sia pagato o comunque estinto o riscattato entro 30 giorni lavorativi dopo la data in cui era divenuto esigibile); (vi) alcuni eventi legati a fallimento, insolvenza o riorganizzazione dell'Emittente, di Dufry e, a certi termini e condizioni, di altre società del gruppo; (vii) la pronuncia di sentenze o decreti di condanna al pagamento di qualsiasi somma di denaro (al netto di qualsiasi indennizzo assicurativo o altro indennizzo effettivamente ricevuto entro 90 giorni dalla data della sentenza o decreto o dariceversi qualora l'appello non abbia successo) per importi superiori a \$75,0 milioni o il suo equivalente in valuta estera nei confronti di Dufry e, a certi termini e condizioni, di altre società del gruppo; e (viii) l'invalidità o inefficacia di qualsiasi garanzia con riferimento ai Titoli, prestata da Dufry o da una controllante garante che sia una controllante rilevante (fatto salvo per quanto previsto nella garanzia o nella regolamentazione dei Titoli) o il diniego o il rifiuto per iscritto di Dufry o qualsiasi controllante garante che sia una controllante rilevante, di adempiere alle proprie obbligazioni contenute nel contratto che regola i Titoli o nella propria garanzia, qualora tale inadempimento si protragga per 10 giorni.
Legge Applicabile e Foro Competente	I Titoli sono regolati dalle leggi dello Stato di New York.

Per maggiori informazioni circa le Senior Notes Due 2023, si veda il Prospetto di Offerta disponibile al http://www.ise.ie/debt_documents/ListingParticulars_1943c023-f758-46c9-a9e2-96b-70b1acf70.PDF?v=1072015

Contratto di Prestito di Dufry Finance SCA

Contratto di Prestito	Contratto di finanziamento per Euro 694.400.000 stipulato in data 28 luglio 2015 tra Dufry Finance SCA e Dufry Financial Services BV.
Prenditore	Dufry Financial Services BV.
Finanziatore	Dufry Finance SCA.
Rimborso	Il finanziamento verrà integralmente rimborsato dal Prenditore, ivi inclusi gli interessi maturati, (i) in qualsiasi momento, qualora il Finanziatore lo richieda a seguito di caso di rimborso anticipato delle Senior Notes Due 2023; o (ii) alla data dell'1 agosto 2023.
Interesse	Gli interessi matureranno ad un tasso annuo fisso di 4,8356%, calcolato in base ad un calendario di 360 giorni all'anno e sulla base di giorni effettivi trascorsi fino alla data di integrale rimborso del capitale, capitalizzati annualmente.
Dichiarazioni e Garanzie	Il Contratto di Prestito include alcune dichiarazioni rilasciate dal Prenditore, ivi inclusa quella ai sensi della quale i proventi del prestito debbano essere utilizzati esclusivamente come capitale circolante e/o per la gestione ordinaria della società.
Legge Applicabile	Il contratto di prestito è governato dalla legge Svizzera.

G.1.2 Garanzia di Esatto Adempimento

La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'articolo 37-*bis* del Regolamento Emittenti, consiste in una dichiarazione ai sensi della quale la banca garante si obbliga, irrevocabilmente ed incondizionatamente, a garantire i fondi per l'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'offerente nell'ambito dell'offerta (ossia il pagamento da parte dell'offerente del corrispettivo di tutte le azioni portate in adesione all'offerta, sino a concorrenza di un importo massimo pari all'esborso massimo ipotizzabile rispetto alla specifica offerta).

Con riferimento all'Offerta, sono previste due garanzie di esatto adempimento (*i.e.* la Garanzia di Esatto Adempimento e l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento), ciascuna relativa alle diverse possibili fasi dell'Offerta stessa (*i.e.*, rispettivamente: (1) l'offerta iniziale e (2) l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o il Diritto di Acquisto), entrambe disciplinate dal Contratto di Finanziamento 2015.

Alla Data del Documento di Offerta, un ammontare pari all'intero Esborso Massimo è già stato accreditato presso un conto corrente aperto in nome dell'Offerente presso la Banca Garante dell'Esatto Adempimento (il "**Conto Rilevante**"). Ciò ha, di conseguenza, permesso alla Banca Garante dell'Esatto Adempimento di emettere la Garanzia di Esatto Adempimento che è quindi già pienamente efficace e lo sarà sino alla prima data tra (a) il quinto giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento e (b) il novantesimo giorno di calendario successivo al primo Giorno di Borsa Aperta del Periodo di Adesione.

Qualora si concretizzi l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o il Diritto di Acquisto, l'Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento sarà rilasciata dalla Banca Garante dell'Esatto Adempimento.

A fini di chiarezza, occorre sottolineare che il Contratto di Finanziamento 2015 è stato stipulato dall'Offerente al fine di, *inter alia*, ottenere il rilascio delle Garanzie di Esatto Adempimento e di avere a disposizione le risorse finanziarie necessarie ai fini dell'Acquisizione e dell'Offerta, anche nel caso in cui i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale Dufry e dalle Senior Notes Due 2023 non fossero stati interamente disponibili alle date di pagamento dell'Acquisizione e dell'Offerta. Alla Data del Documento di Offerta, invece, l'Offerente ha già ottenuto le risorse finanziarie necessarie ai fini dell'Acquisizione e dell'Offerta tramite l'Aumento di Capitale Dufry (messo a disposizione dell'Offerente ai sensi del Prestito *Downstream*) e tramite le Senior Notes Due 2023 (messe a disposizione dell'Offerente ai sensi del Prestito di Dufry Finance SCA). Conseguentemente, i finanziamenti di cui al Contratto di Finanziamento 2015 non sono stati (e non saranno) erogati ai fini dell'Acquisizione e dell'Offerta e tale Contratto di Finanziamento 2015 rileva solo in quanto disciplina (i) le garanzie di esatto adempimento (*i.e.* la Garanzia di Esatto Adempimento già emessa e la Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento che sarà emessa se necessario) nonché (ii) il Nuovo Prestito a Termine 2015, che potrà essere utilizzato dall'Offerente per effettuare il Prestito Infragruppo finalizzato a consentire a WDF di ripagare anticipatamente il Prestito Multivaluta e Revolving WDF, stipulato nel mese di novembre 2014. Si precisa che, alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni definitive in proposito.

Si segnala che, ai fini del rilascio della Ulteriore Garanzia di Esatto Adempimento, è previsto dal Contratto di Finanziamento 2015 che l'Agente riceva la documentazione attestante l'esistenza dei requisiti di legge per procedere con le procedure di *sell-out/squeeze-out* e l'approvazione/mancata obiezione di Consob a tali procedure.

Ai sensi della Garanzia di Esatto Adempimento:

- l'Offerente ha impartito istruzioni irrevocabili alla Banca Garante dell'Esatto Adempimento:
 - (i) di mettere a disposizione dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento e della Raccolta delle Adesioni (Banca IMI S.p.A), su semplice richiesta scritta di quest'ultimo, addebitando a tal fine le relative somme sul Conto Rilevante, alla Data di Pagamento e/o alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini, l'ammontare depositato presso il Conto Rilevante, accreditandolo al suddetto intermediario, esclusivamente ai fini del pagamento dell'ammontare dovuto dall'Offerente agli Aderenti; e
 - (ii) non consentire alcun ulteriore utilizzo dell'importo depositato sul Conto Rilevante sino alla prima tra (a) il quinto giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento e (b) il novantesimo giorno di calendario successivo al primo Giorno di Borsa Aperta del Periodo di Adesione.
- la Banca Garante dell'Esatto Adempimento ha accettato le istruzioni di cui sopra e ha confermato che le somme depositate nel Conto Rilevante sono immediatamente liquide e disponibili, e che tali somme sono da destinarsi esclusivamente al pagamento del corrispettivo dovuto agli Aderenti, sino alla summenzionata data limite.

In caso di applicabilità dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o del Diritto di Acquisto, sarà rilasciata una successiva Garanzia di Esatto Adempimento, *mutatis mutandis*, ai medesimi termini ed alle medesime condizioni sopra descritti.

G.2 MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE E PROGRAMMI FUTURI ELABORATI DALL'OFFERENTE

G.2.1 Motivazioni dell'Offerta

L'obbligo di promuovere l'Offerta è sorto a seguito dell'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza.

L'Offerente intende acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente, realizzare il Delisting delle azioni dell'Emittente e permettere al Gruppo Dufry di integrare pienamente le attività del Gruppo WDF in maniera incisiva ed efficace.

Nel caso in cui il Delisting non sia raggiunto ad esito dell'Offerta, l'Offerente considererà l'opportunità di procedere alla Fusione per incorporazione di WDF con una società del Gruppo Dufry con azioni non quotate su mercati regolamentati italiani, con conseguente Delisting dell'Emittente. Si segnala che, qualora sia realizzata la Fusione, le azioni dell'Emittente cesseranno di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario e, pertanto, agli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile. Riguardo all'eventuale Fusione finalizzata al Delisting si veda il Paragrafo

G.3 del Documento di Offerta. L'Offerente prenderà altresì in considerazione, ai fini dell'integrazione delle attività dei due gruppi, altre operazioni straordinarie (*business combinations*) come altre fusioni infragrupo o trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti società sia del Gruppo Dufry sia del Gruppo WDF.

L'Acquisizione e l'Offerta rappresentano un'operazione strategica di significativa importanza per il Gruppo Dufry, finalizzata al raggiungimento di una crescita sostenibile per il proprio *business*. L'Offerente ritiene che l'operazione creerà una serie di nuove opportunità di sviluppo grazie all'ampiezza della piattaforma consolidata. L'acquisizione di WDF accrescerà la posizione di Dufry a livello globale, sia nel settore *duty-free* che nel settore *travel retail*. Da una prospettiva regionale, l'operazione realizza un'eccellente unione industriale. L'operazione migliorerà il portafoglio di Dufry nei diversi maggiori aeroporti europei, inclusi l'aeroporto di Heathrow e gli aeroporti spagnoli. Inoltre, Dufry rafforzerà la propria posizione in Nord America e nell'America Latina. L'Offerente valuterà la possibilità di integrare le attività del Gruppo WDF e quelle del Gruppo Dufry, *inter alia*, attraverso la sottoscrizione di accordi commerciali / finanziari tra WDF e società del Gruppo Dufry, come ad esempio contratti di fornitura e di tesoreria accentrata.

G.2.2 Programmi relativi alla gestione delle attività

L'operazione consentirà a Dufry di accrescere la propria posizione a livello internazionale nel settore *duty free* e nel mercato *travel retail*, finalizzato a creare valore per gli azionisti quale risultato delle sostanziali sinergie.

L'entità risultante includerà un portafoglio di concessioni geograficamente diversificato con attività in 67 paesi e circa 400 posizioni, fornendo una esposizione equilibrata di sviluppo anche nei mercati emergenti e che si estenderà in tutti i cinque continenti. Il Gruppo WDF ha caratteristiche che si adattano perfettamente alle prospettive strategiche del Gruppo Dufry e ne condivide anche un'analoga cultura e attenzione per la qualità. Le attività di WDF all'aeroporto di Londra Heathrow hanno uno dei mix di clientela più variegata, e combinando l'esperienza di Dufry e WDF con diverse nazionalità dei passeggeri comporteranno una proposta senza eguali nel settore del *travel retail*. Le attività WDF in Spagna e Italia sono altamente complementari all'impronta data da Dufry nella regione del Mediterraneo, che rappresenta una delle principali aree strategiche in cui opera Dufry. L'operazione rafforzerà inoltre la posizione di Dufry in America, un altro settore strategico, con l'aggiunta di attività negli Stati Uniti, Canada, Messico, Brasile, Perù e Cile. L'operazione rafforzerà sostanzialmente la terza area di crescita chiave di Dufry in Asia e in Medio Oriente con posizioni significative in grado di supportare la crescita futura in queste regioni.

G.2.3 Investimenti futuri e fonti di finanziamento

L'Offerente valuterà la possibilità di implementare un meccanismo di tesoreria accentrata intra-gruppo, coerente con l'interesse sociale dell'Emittente nonché con l'interesse del Gruppo WDF e del Gruppo Dufry, in conformità con le leggi e i regolamenti applicabili, incluso l'art. 37 del Regolamento Mercati, e in conformità con una gestione efficiente delle attività di direzione e coordinamento.

Tra l'altro, si segnala che l'Acquisizione della Partecipazione di Maggioranza da parte dell'Offerente ha azionato diverse c.d. clausole di cambio di controllo contenute nei contratti di finanziamento in essere, nonché in talune concessioni di cui l'Emittente è titolare.

A tal proposito, con specifico riferimento ai contratti di finanziamento in essere a beneficio di WDF, si segnala che, al fine di evitare possibili conseguenze pregiudizievoli a danno dell'Emittente (ossia inadempimento e conseguente accelerazione degli stessi contratti di finanziamento), l'Offerente (assieme agli altri soggetti coinvolti del Gruppo Dufry) ha concordato ai sensi del Contratto di Finanziamento 2015 che le somme rese disponibili in virtù dello stesso (in particolare, il Nuovo Prestito a Termine 2015) possano essere utilizzate al fine di ripagare anche anticipatamente le somme dovute ai sensi dei contratti di finanziamento a seguito del verificarsi di un cambio di controllo.

In tale contesto, si segnala peraltro che, entro il termine fissato dall'Accordo per la Posticipazione del Ripagamento del Prestito Multivaluta e Revolving WDF (ossia il 5 dicembre 2015), l'Offerente considererà l'opportunità di erogare in favore di WDF il Prestito Infragrupo, al fine di consentire a WDF di ripagare il Prestito Multivaluta e Revolving WDF sottoscritto da WDF nel mese di novembre 2014. In tale ipotesi, il Gruppo Dufry potrà finanziare il Prestito Infragrupo utilizzando le somme rese disponibili dalle Banche Finanziatrici ai sensi del Nuovo Prestito a Termine 2015. Si precisa che, alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni definitive in proposito.

G.2.4 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

Dufry sta valutando varie opzioni al fine di integrare le attività e le società del Gruppo WDF nel Gruppo Dufry. Tali opzioni sono finalizzate a permettere al gruppo integrato di beneficiare di una struttura societaria ed economica più efficiente e potrebbero includere operazioni straordinarie (*business combinations*) come fusioni infragrupo e trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti sia Dufry che le società del Gruppo WDF. In tal caso, ove le azioni di WDF avessero nel frattempo cessato di essere quotate sul MTA, non sarebbe concesso agli azionisti dell'Emittente alcun diritto di recesso derivante dalla fusione *ex se*.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha preso alcuna decisione riguardo alle questioni descritte nei Paragrafi G.2.2 e G.2.4 di cui sopra.

Riguardo all'eventuale Fusione finalizzata al Delisting si veda il Paragrafo G.3 del Documento di Offerta.

G.2.5 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali

Alla Data del Documento di Offerta, con l'eccezione dei cambiamenti nella composizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente annunciati in data 7 agosto 2015, non è stata presa alcuna decisione riguardo alla modifica della composizione degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente.

G.2.6 Modifiche dello statuto sociale

Alla data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato alcuna specifica modifica da apportare al vigente statuto dell'Emittente. Tuttavia, nel contesto dell'integrazione dell'Emittente nel Gruppo Dufry e/o del Delisting delle azioni dell'Emittente, lo statuto potrebbe essere modificato per adattarlo a quello di una società non quotata o a quello di una società quotata in un mercato non italiano o extra-europeo.

G.3 RICOSTITUZIONE DEL FLOTTANTE

Il Delisting delle azioni dell'Emittente costituisce uno degli obiettivi dell'Offerente alla luce delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente.

Pertanto, nel caso in cui, al termine dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, tenendo in considerazione anche gli acquisti effettuati, direttamente o indirettamente, dall'Offerente sul mercato, l'Offerente dichiara che non ricostituirà il flottante e adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF nei confronti di qualunque azionista che ne faccia richiesta. Il corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF sarà pari al Corrispettivo dell'Offerta (Euro 10,25 per Azione).

A norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, laddove si realizzino le condizioni di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, salvo quanto di seguito indicato in relazione alla Procedura Congiunta, le azioni di WDF saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Inoltre, nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini o la proroga del Periodo di Adesione, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima ai sensi della normativa applicabile, durante il Periodo di Adesione e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, una partecipazione complessiva superiore o pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto sulle rimanenti Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF.

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà altresì all'Obbligo di Acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF, nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatta richiesta dando pertanto corso alla Procedura Congiunta.

Il Diritto di Acquisto sarà esercitato non appena possibile dopo la conclusione dell'Offerta o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Il corrispettivo del Diritto di Acquisto sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 108, comma 3, del TUF, come richiamate dall'art. 111 del TUF (ossia ad un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta).

L'Offerente renderà noto se si siano verificati o meno i presupposti di legge per l'esercizio del Diritto di Acquisto nel Comunicato sui Risultati dell'Offerta, ovvero nel comunicato re-

lativo ai risultati della procedura di adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente eserciterà il Diritto di Acquisto (ai sensi dell'art. 111 del TUF) e adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF dando corso alla Procedura Congiunta; e (iii) le modalità e la tempistica del Delisting delle azioni dell'Emittente.

A seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, Borsa Italiana, disporrà la revoca delle azioni dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa.

Essendo il Delisting delle azioni dell'Emittente uno degli obiettivi dell'Offerente, qualora ad esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini o la proroga del Periodo di Adesione, l'Offerente per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta ai sensi della normativa applicabile, venga a detenere una partecipazione complessiva inferiore al 90% e non venga dunque disposta la revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione, l'Offerente, considererà l'opportunità di procedere alla Fusione, anche tenuto conto di ogni ulteriore azione necessaria a tale fine, con conseguente Delisting.

Si segnala inoltre che qualora sia realizzata la Fusione, le azioni dell'Emittente cesseranno di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario e pertanto agli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà unicamente il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile, in quanto in tale ipotesi riceveranno in concambio, nell'ambito della Fusione, azioni di una società non quotata sui mercati regolamentati italiani. A questo proposito si precisa altresì che il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarà determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del Codice Civile, cioè facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad esprimersi in merito alla Fusione, salvo che non siano nel frattempo approvate modificazioni dello statuto di WDF volte a contemperare ulteriori criteri di determinazione del valore di liquidazione (fermo restando che in ogni caso tale valore non potrà essere inferiore al valore che sarebbe dovuto in applicazione del criterio basato sulla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea).

H. EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE

H.1 DESCRIZIONE DEGLI ACCORDI E OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI CHE SIANO STATI DELIBERATI E/O ESEGUITI, NEI DODICI MESI ANTECEDENTI LA DATA DEL DOCUMENTO DI OFFERTA, CHE POSSANO AVERE O ABBIANO AVUTO EFFETTI SIGNIFICATIVI SULL'ATTIVITÀ DELL'OFFERENTE E/O DELL'EMITTENTE

Fatto salvo il Contratto di Acquisto e Vendita e il Prestito Infragrupo descritto nella Sezione G.2.3 che precede, non ci sono accordi od operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati conclusi, eseguiti o deliberati tra l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente e l'Emittente o gli azionisti rilevanti o i componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente, nei dodici mesi antecedenti la Data del Documento di Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente.

H.2 ACCORDI CONCERNENTI L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO OVVERO IL TRASFERIMENTO DELLE AZIONI E/O DI ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE

Non vi sono accordi tra l'Offerente, le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente e l'Emittente o i soci o i componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle azioni ordinarie dell'Emittente.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

A titolo di corrispettivo per le funzioni svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà e liquiderà i seguenti compensi, quale commissione inclusiva di ogni e qualsiasi compenso per l'attività di intermediazione:

- (i) all'Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, un compenso massimo di complessivi Euro 140.000;
- (ii) a ciascuno degli Intermediari Incaricati:
 - (a) una commissione pari allo 0,1% del controvalore delle Azioni acquistate dall'Offerente direttamente per il suo tramite e/o indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari che le abbiano a questo consegnate;
 - (b) un diritto fisso pari a Euro 5 per ciascuna Scheda di Adesione all'Offerta presentata.

Gli Intermediari Incaricati liquideranno a loro volta agli Intermediari Depositari il 50% della commissione percepita relativamente al controvalore delle Azioni acquistate per il tramite di questi ultimi ai sensi del punto (ii), lett. (a) di cui sopra, nonché l'intero diritto fisso relativo alle Schede di Adesione dagli stessi ricevute ai sensi del punto (ii) lett. (b) di cui sopra.

Ai compensi suddetti andrà sommata l'IVA, ove dovuta.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Poiché l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ai sensi dell'art. 106, comma 1-*bis*, del TUF, non è prevista alcuna forma di riparto.

M. APPENDICI

M.1 COMUNICATO DELL'EMITTENTE AI SENSI DELL'ART. 103, TERZO COMMA, DEL TUF E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI, CORREDATO DAL PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI WORLD DUTY FREE S.P.A., SOCIETÀ SOGGETTA ALL'ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO DI DUFREY AG, AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3 DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, RELATIVO ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA PROMOSSA DA DUFREY FINANCIAL SERVICES BV, AI SENSI DEGLI ARTT. 102 E 106, COMMA 1-BIS DEL TUF.

INDICE

PREMESSA	2
1. Riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 settembre 2015.....	3
1.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	3
1.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta.....	4
1.3 Documentazione esaminata.....	4
1.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione.....	5
2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta	5
3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo	5
3.1 Valutazione sull'Offerta e sui programmi futuri dell'Offerente.....	5
3.2 Valutazione sulla congruità del Corrispettivo	7
3.2.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta.....	7
3.2.2 Parere dell'esperto indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione.....	9
3.2.3 Parere degli Amministratori Indipendenti e dell'esperto indipendente dagli stessi incaricato	11
4. Partecipazione dei componenti del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione	11
5. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti.....	12
5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	12
5.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	12
6. Informazioni di cui all'art. 39, comma 1, lett. h) del Regolamento Emittenti	13
7. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione	14

PREMESSA

In data 7 agosto 2015 Dufry Financial Services BV (l'“**Offerente**”), società indirettamente controllata da Dufry AG, società di diritto svizzero con azioni quotate in Svizzera (SIX Swiss Exchange) e in Brasile (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&F Bovespa) (“**Dufry**”), con comunicazione al mercato (la “**Comunicazione**”) ai sensi dell'art. 102, comma 1 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato (il “**TUF**”) e dell'art. 37, comma 1 del Regolamento Consob adottato con Delibera 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato (il “**Regolamento Emittenti**”), ha reso noto al mercato che si sono verificati i presupposti giuridici per la promozione da parte dello stesso Offerente di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1-*bis* del TUF, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da World Duty Free S.p.A. (“**WDF**” o l'“**Emittente**”) non possedute, direttamente o indirettamente, dall'Offerente.

L'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria è promossa in Italia e ha ad oggetto complessivamente n. 94.261.808 azioni ordinarie di WDF, prive dell'indicazione del valore nominale (le “**Azioni**”), pari al 37,04% del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente e corrispondenti alla totalità delle azioni ordinarie emesse da WDF dedotte le azioni ordinarie di WDF già detenute dall'Offerente e da società del Gruppo Dufry (l'“**Offerta**”), ivi incluse le complessive n. 32.743.672 azioni ordinarie acquisite dall'Offerente (rappresentative del 12,86% del capitale sociale dell'Emittente) quali risultanti dalle informazioni contenute nel Documento di Offerta (come di seguito definito) e dai comunicati stampa emessi dallo stesso Offerente ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c) del Regolamento Emittenti e disponibili sul sito internet di WDF all'indirizzo www.worlddutyfreegroup.com. L'Offerta è promossa dall'Offerente ad un prezzo di Euro 10,25 (dieci virgola venticinque) per Azione (il “**Corrispettivo**”).

Sulla base delle informazioni contenute nel Documento di Offerta (come di seguito definito), l'Offerente detiene direttamente n. 160.258.192 azioni ordinarie, rappresentative del 62,96% del capitale sociale di WDF.

L'Offerta è promossa in Italia dall'Offerente, società interamente detenuta da Dufry International AG, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Dufry; Dufry International AG e Dufry sono pertanto da considerarsi persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. b) del TUF in quanto, rispettivamente, direttamente e indirettamente controllano l'Offerente. In aggiunta, Dufry Finance SCA, società che ha fornito all'Offerente parte delle risorse finanziarie necessarie al fine di adempiere agli obblighi di pagamento derivanti dall'Offerta, è indirettamente e interamente controllata dalla stessa entità che controlla l'Offerente (*i.e.* Dufry) e pertanto è da considerarsi persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. c) del TUF.

In data 24 agosto 2015 l'Offerente ha trasmesso alla Consob una bozza del documento relativo all'Offerta, inviato all'Emittente in pari data, provvedendo a presentare alla Consob e a inviare all'Emittente, nel corso dell'istruttoria svolta dall'Autorità di Vigilanza ai sensi delle applicabili disposizioni normative, modifiche e integrazioni di tale documento (la bozza del documento relativo all'Offerta, come modificato e integrato nel corso dell'istruttoria, da ultimo trasmessa a WDF in data 4 settembre 2015 come meglio precisato nel seguito, il “**Documento di Offerta**”).

L'Offerente rappresenta nella Comunicazione e nel Documento di Offerta che l'obbligo di



promuovere l'Offerta consegue al perfezionamento, in data 7 agosto 2015, dell'acquisizione, da parte dello stesso, di n. 127.514.520 azioni ordinarie WDF, rappresentative del 50,1% del capitale sociale (la "Partecipazione di Maggioranza"), ad un prezzo di Euro 10,25 (dieci virgola venticinque) per azione. Ai sensi della normativa applicabile alle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie, l'Offerta è rivolta indistintamente ed a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia, non è subordinata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni né condizionata all'ottenimento di alcuna autorizzazione. Per una descrizione dei presupposti giuridici dell'Offerta e della complessiva operazione si fa rinvio al Documento di Offerta, che sarà pubblicato dall'Offerente.

In data 7 settembre 2015 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente si è riunito per esaminare l'Offerta, tenendo conto di quanto rappresentato dall'Offerente nella Comunicazione e nel Documento di Offerta e della ulteriore documentazione indicata *infra* (paragrafo 1.3), e per deliberare in merito all'approvazione del presente comunicato, predisposto ai sensi degli artt. 103, comma 3 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti (il "Comunicato dell'Emittente").

Si precisa che il Consiglio di Amministrazione approva il presente Comunicato dell'Emittente in relazione ad un'offerta pubblica di acquisto promossa da un soggetto che, alla data della Comunicazione, detiene la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'Emittente. Pertanto, ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 3, lett. c) del TUF, non trovano applicazione gli artt. 102, commi 2 e 5, 103, comma 3-*bis* del TUF e ogni altra disposizione del TUF e del Regolamento Emittenti che prevede obblighi informativi nei confronti dei dipendenti e dei loro rappresentanti, nonché gli artt. 104, 104-*bis* e 104-*ter* del TUF.

Il presente Comunicato dell'Emittente è reso solo ed esclusivamente ai fini e per gli effetti dell'art. 103, comma 3 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti e rappresenta i principali elementi per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione del Consiglio di Amministrazione in merito alla stessa. Le informazioni relative all'Offerta riportate nel presente Comunicato dell'Emittente sono state tratte dai documenti presi in esame dal Consiglio di Amministrazione, come descritto *infra* (paragrafo 1.3).

Per una compiuta e integrale conoscenza dei termini e delle condizioni dell'Offerta occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta, che sarà reso pubblico dall'Offerente secondo le disposizioni normative applicabili. Il presente Comunicato dell'Emittente, pertanto, non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta.

1. Riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 settembre 2015

1.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del 7 settembre 2015, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi degli artt. 103, comma 3 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato, di persona, i seguenti consiglieri:

- Julian Diaz (Presidente del Consiglio di Amministrazione) (*);
- Andreas Schneider (amministratore) (*);
- Luis Marin (amministratore) (*);
- Jose Antonio Gea (amministratore) (*);
- Eugenio Andrades (amministratore delegato);
- Paolo Roverato (amministratore);
- Carla Cico (amministratore indipendente);



- Laura Cioli (amministratore indipendente);
- Lynda Christine Tyler-Cagni (amministratore indipendente).

(*) Amministratore cooptato nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 7 agosto 2015.

Alla predetta riunione del Consiglio di Amministrazione sono stati altresì presenti per il Collegio Sindacale, di persona, i sindaci:

- Marco Rigotti (Presidente del Collegio Sindacale);
- Massimo Catullo (Sindaco effettivo);
- Patrizia Paleologo Oriundi (Sindaco effettivo).

1.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Nel contesto della riunione, anche ai sensi dell'art. 2391 del codice civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, i seguenti componenti del Consiglio di Amministrazione hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata:

- Julian Diaz ha dichiarato di rivestire contemporaneamente la carica di amministratore dell'Offerente e amministratore delegato di Dufry, nonché di far parte del gruppo di azionisti che, alla data del presente Comunicato dell'Emittente, detengono la partecipazione di maggioranza relativa nel capitale sociale di Dufry, pari complessivamente al 20,5% del relativo capitale sociale. Individualmente considerato, Julian Diaz detiene direttamente una partecipazione pari allo 0,05% del capitale sociale di Dufry;
- Andreas Schneider ha dichiarato di rivestire contemporaneamente la carica di amministratore dell'Offerente e di essere dirigente con responsabilità strategiche (*Chief Financial Officer*) di Dufry;
- Luis Marin ha dichiarato di essere dirigente con responsabilità strategiche (*Chief Corporate Officer*) di Dufry e di essere stato sino al 1° giugno 2015 amministratore dell'Offerente;
- Jose Antonio Gea ha dichiarato di essere dirigente con responsabilità strategiche (*Group Chief Operating Officer*) di Dufry;
- Paolo Roverato ha dichiarato di ricoprire la carica di dirigente di Edizione S.r.l. e amministratore di Schematrentaquattro S.p.A. – società controllata da Edizione S.r.l. – che ha ceduto la Partecipazione di Maggioranza all'Offerente.

1.3 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione ha esaminato la seguente documentazione nella sua valutazione dell'Offerta e del Corrispettivo e per l'approvazione del presente Comunicato dell'Emittente:

- la Comunicazione in data 7 agosto 2015 con la quale l'Offerente ha reso noto al mercato il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 106, comma 1-bis del TUF;
- il Documento di Offerta, come presentato alla Consob dall'Offerente in data 24 agosto 2015 e trasmesso all'Emittente in pari data, e nella versione modificata a seguito della istruttoria di Consob e trasmessa all'Emittente in data 4 settembre 2015;
- il parere sulla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo, reso in data 7 settembre 2015 da Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A., esperto indipendente

incaricato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente;

- il parere motivato reso in data 7 settembre 2015 dagli amministratori indipendenti Carla Cico, Laura Cioli e Lynda Christine Tyler Cagni (gli "Amministratori Indipendenti") ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, a cui è allegato il parere sulla congruità del Corrispettivo reso in data 7 settembre 2015 dall'esperto indipendente Barclays Bank PLC, incaricato dagli stessi Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2 del Regolamento Emittenti.

1.4 *Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione*

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente con voto favorevole di tutti gli amministratori, fatta eccezione per l'amministratore Paolo Roverato, il quale si è astenuto.

Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, conferito mandato disgiunto al Presidente Julian Diaz e all'amministratore delegato Eugenio Andrades di provvedere alla pubblicazione del Comunicato dell'Emittente e a tutti gli adempimenti previsti dalla normativa vigente e di apportare allo stesso le modifiche ed integrazioni che dovessero rendersi opportune o necessarie anche a seguito di richieste della Consob o di ogni altra autorità competente, nonché di effettuare gli aggiornamenti che dovessero rendersi necessari in ragione della variazione delle informazioni riportate nello stesso Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 39, comma 4 del Regolamento Emittenti.

2. **Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta**

Il presente Comunicato dell'Emittente (inclusivo dei suoi allegati) è pubblicato contestualmente e congiuntamente al Documento di Offerta e diffuso come allegato allo stesso. Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare ma non esclusivo riferimento, ai Paragrafi di seguito indicati:

- Sezione A - *Avvertenze*;
- Sezione C - *Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta*;
- Sezione E - *Corrispettivo base per gli strumenti finanziari e sua giustificazione*;
- Sezione F - *Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione delle Azioni*;
- Sezione G - *Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente*.

3. **Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo**

3.1 *Valutazione sull'Offerta e sui programmi futuri dell'Offerente*

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto della circostanza che l'Offerente ha promosso l'Offerta in adempimento dell'obbligo previsto ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 1-*bis* del TUF nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, a seguito del perfezionamento dell'acquisizione da parte dello stesso Offerente della Partecipazione di Maggioranza in data 7 agosto 2015.



Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto, inoltre, delle motivazioni dell'operazione e dei programmi futuri che l'Offerente intende perseguire in merito all'attività dell'Emittente e del gruppo ad esso facente capo (il "Gruppo WDF"), descritti anche nel Paragrafo G.2 del Documento di Offerta, che contemplano, tra l'altro, l'acquisizione dell'intero capitale sociale di WDF e la revoca delle azioni WDF dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al fine di consentire a Dufry e al gruppo ad essa facente capo (il "Gruppo Dufry") di integrare pienamente le attività del Gruppo WDF in maniera incisiva ed efficace. Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e l'Offerta consentiranno a Dufry di accrescere la propria posizione a livello globale, sia nel settore *duty-free* che nel settore *travel retail*, espandendo la diffusione geografica e rafforzandone la posizione in America, con particolare riguardo a Stati Uniti, Canada, Messico, Brasile, Perù e Cile, nonché in Asia e in Medio Oriente. L'operazione migliorerà il portafoglio del Gruppo Dufry nei diversi maggiori aeroporti europei, inclusi l'aeroporto di Heathrow e gli aeroporti spagnoli.

L'Offerente ha inoltre indicato nel Documento di Offerta che valuterà anche la possibilità di realizzare, nei dodici mesi successivi alla data di pagamento dell'Offerta, operazioni infragruppo fra WDF e società del Gruppo Dufry aventi per oggetto, tra l'altro, accordi commerciali/finanziari quali, ad esempio, accordi di fornitura e accordi di tesoreria accentrata, accordi relativi alle modalità di redazione del bilancio consolidato del Gruppo Dufry ed eventuali regolamenti infragruppo volti a garantire un'efficiente attività operativa all'interno del gruppo. Per quanto concerne in particolare eventuali meccanismi di tesoreria accentrata infragruppo, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto che l'eventuale implementazione di detti meccanismi da parte dell'Offerente avverrà coerentemente con l'interesse sociale dell'Emittente medesimo nonché con l'interesse del Gruppo WDF e del Gruppo Dufry, in conformità con le leggi e i regolamenti applicabili, incluso l'art. 37 del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 16191 del 29 ottobre 2007 (c.d. Regolamento Mercati), e in conformità con una gestione efficiente delle attività di direzione e coordinamento.

In aggiunta, l'Offerente ha dichiarato che considererà l'opportunità di erogare – entro il 5 dicembre 2015, data concordata con le banche finanziatrici del Gruppo WDF per la dilazione delle obbligazioni di pagamento a seguito dell'avvenuta acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e del verificarsi di un c.d. cambio di controllo ai sensi delle relative previsioni contrattuali – un finanziamento infragruppo in favore di WDF (il "Prestito Infragruppo") al fine di consentire il rimborso delle linee di credito concesse alle società del Gruppo WDF da un *pool* di banche nel novembre 2014. Nel Documento di Offerta si specifica che in ipotesi di concessione del Prestito Infragruppo potranno essere utilizzate le somme messe a disposizione dell'Offerente ai sensi di un contratto di finanziamento a termine fino ad un importo originario massimo complessivo di Euro 500 milioni, successivamente aumentato ad Euro 800 milioni, per i cui maggiori dettagli si rinvia al Documento di Offerta. L'Offerente ha precisato che non sono state assunte decisioni definitive in proposito.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì preso atto, come precisato dall'Offerente nel Documento di Offerta, che il *delisting* delle azioni WDF costituisce uno degli obiettivi dell'Offerta, che l'Offerente intende perseguire avvalendosi della facoltà prevista dagli artt. 108 e 111 del TUF ovvero, laddove ad esito dell'Offerta non sia raggiunta la soglia partecipativa ivi indicata, considererà l'opportunità di procedere alla fusione per incorporazione dell'Emittente in una società del Gruppo Dufry con azioni non quotate su mercati regolamentati italiani, con conseguente *delisting* di WDF e attribuzione agli azionisti di WDF che non avessero aderito all'Offerta di azioni non quotate su mercati regolamentati italiani, fermo restando comunque il

diritto di recesso agli stessi spettante ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del codice civile, laddove non abbiano concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione di detta fusione. In siffatta ultima ipotesi, il valore di liquidazione delle azioni eventualmente oggetto del diritto di recesso verrebbe calcolato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del codice civile, facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad esprimersi in merito all'eventuale suddetta fusione, salvo che non siano state nel mentre approvate modifiche dello statuto di WDF volte a contemplare ulteriori criteri di determinazione del suddetto valore di liquidazione.

L'Offerente ha anche dichiarato nel Documento di Offerta che, ai fini dell'integrazione delle attività dei due gruppi, prenderà altresì in considerazione altre operazioni straordinarie (*business combinations*) come altre fusioni infragruppo o trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti società sia del Gruppo Dufry sia del Gruppo WDF. In tal caso, ove le azioni di WDF avessero nel frattempo cessato di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., non sarebbe concesso agli azionisti dell'Emittente alcun diritto di recesso derivante dalla fusione *ex se*.

L'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta che non ha in ogni caso assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni dell'Emittente e/o ad altre operazioni straordinarie.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che i programmi dell'Offerente, come descritti nel Documento di Offerta, siano coerenti con il modello di business dell'Emittente e prende atto della volontà dell'Offerente di integrare il Gruppo WDF e il Gruppo Dufry. Il Consiglio di Amministrazione, in particolare, ritiene di condividere quanto dichiarato dall'Offerente, ovvero che, alla luce della complementarità del Gruppo WDF e del Gruppo Dufry e della diversificazione geografica delle concessioni aeroportuali derivante dall'integrazione di tali gruppi, nonché dell'accrescimento su scala dimensionale su cui opereranno i due gruppi integrati, possano crearsi nuove opportunità di sviluppo in virtù della piattaforma consolidata.

3.2 Valutazione sulla congruità del Corrispettivo

3.2.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo offerto dall'Offerente a ciascuno aderente all'Offerta, secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento di Offerta, è pari a Euro 10,25 (dieci virgola venticinque) per ciascuna Azione portata in adesione. Nel Paragrafo E.1 del Documento di Offerta si precisa che il Corrispettivo deve intendersi al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente (essendo, invece, l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, a carico degli aderenti all'Offerta).

Nel caso in cui tutte le Azioni oggetto dell'Offerta fossero portate in adesione, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta medesima sarebbe pari a Euro 966.183.532. L'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta (Paragrafi A.3.1 e G.1.1) che le risorse necessarie per procedere all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, per finanziare l'Offerta e per l'acquisto di azioni WDF fuori dall'Offerta sono state reperite come segue:

- (i) Euro 2.026.793.017,52, mediante i proventi dell'aumento di capitale di Dufry approvato dall'assemblea dei soci in data 29 aprile 2015 (l'"Aumento di Capitale"), che sono stati messi a disposizione dell'Offerente da Dufry tramite un prestito infragruppo (il "Prestito *Downstream*"), con immediata rinuncia da parte di Dufry stessa al rimborso da parte

dell'Offerente. Il suddetto importo: (x) è stato utilizzato, per Euro 1.370.023.830, al fine di corrispondere integralmente il prezzo per l'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza; (y) è stato utilizzato, per Euro 335.578.547,72, per perfezionare gli acquisti di azioni WDF effettuati successivamente all'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza come riportati nel Documento di Offerta; e (z) sarà utilizzato, per Euro 384.190.639,80, per finanziare parzialmente l'Offerta; ed

- (ii) Euro 694.400.000 circa, mediante una parte dei proventi derivanti da un prestito obbligazionario emesso in data 23 luglio 2015 da Dufry Finance SCA (Senior Notes Due 2023), che sono stati successivamente messi a disposizione dalla stessa Dufry Finance SCA all'Offerente tramite un finanziamento effettuato in data 28 luglio 2015. Il suddetto importo sarà utilizzato per finanziare la residua parte dell'Offerta.

Per ciò che concerne il ripagamento da parte dell'Offerente del suddetto prestito nei confronti di Dufry Finance SCA, l'Offerente segnala nel Documento di Offerta che, sulla base delle valutazioni ed analisi effettuate, ritiene che sarà in grado di provvedere all'adempimento degli obblighi di rimborso, secondo quanto previsto dal relativo contratto, utilizzando le somme che saranno acquisite per effetto della distribuzione di dividendi da parte di WDF nonché le somme che, in caso di perfezionamento del Prestito Infragrappo, saranno ripagate da WDF all'Offerente. Per maggiori dettagli in merito si rinvia ai Paragrafi A.3.1 e G.1.1 del Documento di Offerta.

Inoltre, come precisato nei Paragrafi A.3.3 e G.1.2 del Documento di Offerta, a garanzia dell'adempimento delle obbligazioni di pagamento assunte in relazione al Corrispettivo, l'Offerente ha ottenuto il rilascio di una garanzia di pagamento incondizionata e irrevocabile da parte di UniCredit Bank AG, e un importo pari al controvalore massimo complessivo dell'Offerta è stato accreditato presso un conto corrente, aperto in nome dell'Offerente, presso la suddetta banca.

Secondo quanto indicato nel Paragrafo F.5 del Documento di Offerta, il Corrispettivo sarà versato agli aderenti all'Offerta interamente in contanti il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del periodo di adesione all'Offerta, prevista per il 9 ottobre 2015 (salvo proroghe), con la conseguenza che il predetto pagamento è previsto per il 16 ottobre 2015. Nell'ipotesi in cui abbia luogo la riapertura dei termini dell'Offerta ai sensi dell'art. 40-bis del Regolamento Emittenti, il pagamento del Corrispettivo delle Azioni portate in adesione all'Offerta durante la predetta riapertura sarà effettuato il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del relativo periodo, ossia il 30 ottobre 2015.

Nel Paragrafo E.1 del Documento di Offerta si indica altresì che il Corrispettivo coincide con il prezzo per azione WDF pagato dall'Offerente per l'acquisto della Partecipazione di Maggioranza e che, essendo l'Offerta un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2 del TUF, in forza del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più alto pagato dall'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto nei dodici mesi anteriori alla Comunicazione.

L'Offerente ha rappresentato nel Documento di Offerta che né l'Offerente né alcuna delle società del Gruppo Dufry hanno effettuato alcun altro acquisto di azioni dell'Emittente negli ultimi 12 mesi antecedenti la Comunicazione.

L'Offerente ha altresì precisato che ai fini di quanto previsto dall'art. 42, comma 2 del Regolamento Emittenti, il prezzo più alto pagato dal medesimo Offerente in virtù degli acquisti di ulteriori azioni WDF perfezionati successivamente alla pubblicazione della Comunicazione è pari



al Corrispettivo. Tali acquisti sono stati perfezionati dall'Offerente facendo ricorso alle risorse rinvenienti dal Prestito *Downstream* effettuato a favore dell'Offerente da Dufry, a sua volta mediante le risorse rinvenienti dall'Aumento di Capitale.

Per uno schema riepilogativo delle operazioni di acquisto delle azioni dell'Emittente eseguite dall'Offerente, in aggiunta all'acquisto della Partecipazione di Maggioranza, si rinvia al Paragrafo E.6 del Documento di Offerta.

L'Offerente ha rappresentato nel Documento di Offerta che, ad eccezione di quanto sopra indicato, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi ovvero pattuiti corrispettivi ulteriori, anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo.

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che, secondo quanto rappresentato dall'Offerente nel Documento di Offerta, la valorizzazione del Corrispettivo è basata esclusivamente sul valore attribuito alle azioni dell'Emittente ai fini dei suddetti acquisti.

Il Documento di Offerta indica che il Corrispettivo incorpora un premio del 19,7% circa rispetto al prezzo medio ponderato delle azioni ordinarie WDF dell'ultimo anno precedente l'annuncio – in data 28 marzo 2015 – dell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza, perfezionatasi in data 7 agosto 2015.

Di seguito è riepilogato in forma tabellare un confronto – tratto dal Paragrafo E.4 del Documento di Offerta – tra il Corrispettivo e (i) il prezzo ufficiale di chiusura delle azioni ordinarie WDF registrato il 27 marzo 2015 e (ii) la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie WDF relativa a 1, 3, 6 mesi e 1 anno precedenti il 27 marzo 2015 (ultimo giorno di borsa aperta antecedente la comunicazione dell'acquisizione della Partecipazione di Maggioranza):

Data	Prezzo per azione (in Euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio per azione (in Euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio per azione (in % rispetto al prezzo medio)
Prezzo ufficiale il 27 marzo 2015	11,10	(0,85)	(7,7)%
1 mese precedente	10,85	(0,60)	(5,6)%
3 mesi precedenti	9,56	0,69	7,2%
6 mesi precedenti	8,40	1,85	22,0%
1 anno precedente	8,56	1,69	19,7%

Fonte menzionata nel Documento di Offerta: Bloomberg

Per un confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente e per ulteriori informazioni in merito al Corrispettivo medesimo, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

Con riferimento alle valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo, si rinvia a quanto indicato al successivo paragrafo 7.

3.2.2 Parere dell'esperto indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione ha nominato Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.

("Mediobanca") quale esperto indipendente ai sensi dell'articolo 39, comma 1 del Regolamento Emittenti.

Si segnala che Mediobanca ha deliberato, nei confronti di Dufry International AG (soggetto che, sulla base delle informazioni contenute nel Documento di Offerta, detiene la totalità del capitale sociale dell'Offerente), la partecipazione per un ammontare massimo di Euro 80 milioni ad un finanziamento per un importo massimo complessivo originariamente previsto in Euro 3,6 miliardi (per i cui maggiori dettagli si rinvia al Documento di Offerta), che potrebbe essere utilizzato parzialmente dall'Offerente per fornire a WDF – tramite il Prestito Infragruppo – le risorse necessarie per rimborsare il finanziamento per Euro 1,25 miliardi concesso ad alcune società del Gruppo WDF da un *pool* di banche finanziatrici nel novembre 2014. Mediobanca detiene inoltre una posizione creditizia attiva nei confronti di alcune società del Gruppo WDF per Euro 125 milioni (attualmente utilizzata per circa Euro 97 milioni) nell'ambito del suddetto finanziamento da Euro 1,25 miliardi. Il Consiglio di Amministrazione ha valutato le considerazioni espresse in merito da Mediobanca, in virtù delle quali tali circostanze – anche tenuto conto dei presidi adottati in coerenza con la Politica di gestione dei conflitti di interesse di Mediobanca – non sono ritenute idonee ad incidere sulla sua indipendenza ai fini dello svolgimento del predetto incarico.

Si rappresenta che, ad eccezione dei predetti incarichi e di un finanziamento di minore rilevanza al Gruppo Dufry non connesso con l'Offerta, non sussistono allo stato relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra, da un lato, Mediobanca e, dall'altro lato, WDF, Dufry, l'Offerente e le relative società controllate.

Mediobanca ha reso il proprio parere in data 7 settembre 2015, confermando, sulla base della documentazione disponibile, delle analisi svolte e dei criteri di valutazione utilizzati, la congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario. In particolare, l'esperto indipendente, nella propria valutazione, ha applicato le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale, le quali prendono in considerazione l'analisi dei fondamentali e delle informazioni pubblicamente disponibili e di quelle messe a disposizione dall'Emittente, come descritto nel parere reso.

Nel determinare la congruità del Corrispettivo, Mediobanca ha dichiarato di aver applicato le seguenti metodologie secondo la prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali di mercato tenuto conto delle caratteristiche specifiche di WDF:

- metodo di valutazione principale
 - metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa operativa che saranno generati da WDF in futuro ("Metodo del *Discounted Cash Flow*");
- metodi di controllo
 - metodo dei multipli di mercato di società quotate comparabili con premio di controllo ("Metodo dei Multipli di Mercato");
 - metodo delle quotazioni di borsa delle azioni WDF ("Metodo dei Prezzi di Borsa");
 - metodo dei prezzi obiettivo (c.d. *target price*) espressi dagli analisti finanziari che seguono il titolo WDF ("Metodo dei Prezzi Obiettivo degli Analisti");
 - metodo dei multipli nelle transazioni su società comparabili ("Metodo delle Transazioni Comparabili").

Si segnala che le metodologie prescelte, pur rappresentando tecniche riconosciute e normalmente

utilizzate nella prassi valutativa sia italiana sia internazionale, non devono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico.

Di seguito si riportano i valori per Azione come risultanti dall'applicazione delle diverse metodologie di valutazione utilizzate:

Metodo	Prezzo minimo per azione (in Euro)	Prezzo massimo per azione (in Euro)
Metodo del <i>Discounted Cash Flow</i>	8,93	11,19
Metodo dei Multipli di Mercato	7,94	9,13
Metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa	7,65	8,37
Metodo dei Prezzi Obiettivo degli Analisti	9,91	10,40
Metodo delle Transazioni Comparabili	7,45	10,63

All'esito delle proprie analisi, Mediobanca ha concluso che il Corrispettivo è congruo da un punto di vista finanziario.

Copia del parere reso dall'esperto indipendente è acclusa al presente Comunicato dell'Emittente quale Allegato 1, cui si rinvia per una descrizione delle analisi svolte, delle informazioni esaminate, delle metodologie utilizzate e delle risultanze dei criteri utilizzati dal suddetto esperto indipendente.

3.2.3 Parere degli Amministratori Indipendenti e dell'esperto indipendente dagli stessi incaricato

In data 7 settembre 2015 gli Amministratori Indipendenti hanno reso, ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, il parere motivato accluso al presente Comunicato dell'Emittente quale Allegato 2, al quale si rimanda per un'analisi delle considerazioni svolte.

Avvalendosi delle facoltà previste dall'art. 39-*bis*, comma 2 del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti hanno incaricato l'esperto indipendente Barclays Bank PLC di assisterli nella valutazione della congruità del Corrispettivo sulla base di analisi di natura finanziaria. In data 7 settembre 2015 Barclays Bank PLC ha rilasciato il proprio parere, consultabile in allegato a quello degli Amministratori Indipendenti *sub* Allegato 2, a cui si fa rinvio per una illustrazione specifica delle analisi condotte, della documentazione dallo stesso esaminata, delle metodologie utilizzate e delle risultanze dei criteri impiegati.

Gli Amministratori Indipendenti, nel proprio parere motivato sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, sulla base delle proprie autonome valutazioni e facendo proprie le conclusioni dell'esperto indipendente nominato dagli stessi, hanno valutato positivamente l'Offerta e ritenuto congruo, da un punto di vista finanziario, il Corrispettivo per i possessori delle Azioni destinatari dell'Offerta.

4. **Partecipazione dei componenti del Consiglio di Amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione**

Hanno partecipato alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta da parte dell'Offerente (ivi inclusa l'acquisizione da parte dell'Offerente della Partecipazione di Maggioranza) i consiglieri Julian Diaz, Andreas Schreiter, Luis Marin e Jose

Antonio Gea in qualità di titolari di cariche presso il Gruppo Dufry.

Si segnala inoltre che il dott. Roverato ha partecipato alle trattative per la cessione della Partecipazione di Maggioranza in qualità di dirigente di Edizione S.r.l., società che controlla Schematrentaquattro S.p.A., società che ha ceduto la Partecipazione di Maggioranza all'Offerente; il dott. Roverato ricopre altresì la carica di amministratore di Schematrentaquattro S.p.A.

Nessuno degli altri attuali componenti del Consiglio di Amministrazione ha partecipato, ad alcun titolo, alle predette trattative.

Il Consiglio di Amministrazione evidenzia come il processo di valutazioni di possibili aggregazioni è stato gestito dall'allora azionista di maggioranza Edizione S.r.l.

Si segnala altresì, per quanto occorrer possa e a soli fini di completezza informativa, che il Consiglio di Amministrazione di WDF è stato informato sulle attività di valorizzazione allo studio da parte di Edizione S.r.l.

Nel contesto di tali attività, il Consiglio di Amministrazione ha autorizzato la messa a disposizione di alcune informazioni relative a WDF e al Gruppo WDF ad alcuni limitati soggetti, tra cui rappresentanti e consulenti del Gruppo Dufry, che avevano manifestato un concreto interesse ad operazioni di integrazione, aggregazione o altra valorizzazione di interesse di WDF e dei suoi azionisti e sottoscritto uno specifico accordo di riservatezza. Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, autorizzato l'amministratore delegato ed un numero ristretto di manager ad incontrare alcuni rappresentanti delle società interessate, tra cui Dufry, nell'ambito di *management presentation*.

5. Aggiornamento delle informazioni a disposizione del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti

5.1 *Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata*

In data 30 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2015. La Relazione Finanziaria Semestrale è disponibile sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.worlddutyfreegroup.com.

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare ulteriori rispetto a quanto riportato e descritto nella Relazione Finanziaria Semestrale.

Si ricorda infine, per quanto occorrer possa e a meri fini di completezza informativa, che i consiglieri Julian Diaz, Andreas Schneider, Luis Marin e Jose Antonio Gea sono stati nominati per cooptazione dal Consiglio di Amministrazione in data 7 agosto 2015, a seguito delle dimissioni dei consiglieri Gilberto Benetton, Gianni Mion, Alberto De Vecchi e del Presidente del Consiglio di Amministrazione Gianmario Tondato da Ruos.

5.2 *Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta*

Non vi sono informazioni ulteriori sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente rispetto a quanto già indicato nel Paragrafo B.2.5 del Documento di Offerta e nella Relazione Finanziaria Semestrale approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2015,

disponibile sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.worlddutyfreegroup.com.

6. Informazioni di cui all'art. 39, comma 1, lett. h) del Regolamento Emittenti

L'Offerente ha rappresentato nel Documento di Offerta che, dopo il completamento dell'Offerta, nel caso in cui il *delisting* non sia raggiunto ad esito dell'Offerta stessa, considererà l'opportunità di procedere alla fusione per incorporazione di WDF in una società del Gruppo Dufry con azioni non quotate su mercati regolamentari italiani con conseguente *delisting* dell'Emittente e di compiere, ai fini dell'integrazione delle attività dei due gruppi, altre operazioni straordinarie (*business combinations*) come fusioni infragruppo o trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti società sia del Gruppo Dufry sia del Gruppo WDF. In tal caso, ove le azioni di WDF avessero nel frattempo cessato di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., non sarebbe concesso agli azionisti dell'Emittente alcun diritto di recesso derivante dalla fusione *ex se*.

L'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta che non ha in ogni caso assunto alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni dell'Emittente e/o ad altre operazioni straordinarie.

La seguente tabella riporta informazioni sull'indebitamento del Gruppo WDF alla data del 30 giugno 2015.

Prenditore	Tipologia	Scadenza	Valuta	Importo originario (in migliaia di Euro)	Importo utilizzato al 30 giugno 2015 (in migliaia di Euro)
WDFG S.A.	Finanziamento con piano di ammortamento	Novembre 2019	EUR/USD/GBP	525.000	525.000 (*)
WDFG S.A. e WDFG UK HOLDINGS Ltd.	Linea di credito <i>revolving</i>	Novembre 2019	EUR/USD/GBP	725.000	406.585 (*)
Airport Retail Pvt Limited	Finanziamento con piano di ammortamento	Dicembre 2015	INR (Rupia Indiana)	3.505	3.505
WDFG S.A. e altre società controllate	Linee di credito	n/a	EUR/GBP	n/a	47.806

(*) Dato convertito in Euro in base alle relative previsioni contrattuali.

Gli effetti dell'eventuale fusione sull'indebitamento dell'Emittente e sui contratti di finanziamento in essere e sulle relative garanzie, nonché l'eventuale necessità di stipulare nuovi contratti di finanziamento saranno influenzati, tra l'altro, dalla società con la quale WDF potrebbe eventualmente fondersi e dalle relative modalità attuative della fusione stessa, nonché dall'idoneità del patrimonio e dei flussi finanziari della società risultante dalla fusione a ripagare l'indebitamento.

Si segnala peraltro che l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta che considererà l'opportunità di erogare – entro il 5 dicembre 2015, data concordata con le banche finanziatrici del Gruppo WDF per la dilazione delle obbligazioni di pagamento a seguito dell'avvenuta acquisizione della Partecipazione di Maggioranza e del verificarsi di un c.d. cambio di controllo ai sensi delle relative previsioni contrattuali – il Prestito Infragruppo. Nel Documento di Offerta si specifica che

in ipotesi di concessione del Prestito Infragruppo potranno essere utilizzate le somme messe a disposizione dell'Offerente ai sensi di un contratto di finanziamento a termine fino ad un importo originario massimo complessivo di Euro 500 milioni, successivamente aumentato ad Euro 800 milioni, per i cui maggiori dettagli si rinvia al Documento di Offerta. L'Offerente ha precisato che non sono state assunte decisioni definitive in proposito.

7. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto dell'Offerta e dei relativi termini e condizioni come descritti nel Documento di Offerta, alla luce delle proprie valutazioni e anche tenuto conto del parere dell'esperto indipendente Mediobanca, del parere degli Amministratori Indipendenti e del parere dell'esperto indipendente Barclays Bank PLC dagli stessi nominato, reputa congruo da un punto di vista finanziario il Corrispettivo offerto dall'Offerente ai possessori delle Azioni destinatari dell'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì considerato che allo stato non è possibile assicurare agli azionisti diversi dall'Offerente che non aderiranno all'Offerta un investimento di medio-lungo periodo conservando i benefici derivanti dalla negoziabilità delle Azioni su un mercato regolamentato. Infatti, come precisato dall'Offerente nel Documento di Offerta, il *delisting* delle azioni WDF costituisce uno degli obiettivi dell'Offerta, che l'Offerente intende perseguire avvalendosi della facoltà prevista dagli artt. 108 e 111 del TUF ovvero, laddove ad esito dell'Offerta non sia raggiunta la soglia partecipativa ivi indicata, attraverso l'eventuale fusione per incorporazione dell'Emittente in una società del Gruppo Dufry con azioni non quotate su mercati regolamentati italiani, con conseguente attribuzione agli azionisti di WDF che non avessero aderito all'Offerta di azioni non quotate su mercati regolamentati italiani, fermo restando comunque il diritto di recesso agli stessi spettante ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* del codice civile, laddove non abbiano concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione di detta fusione. In siffatta ultima ipotesi, il valore di liquidazione delle azioni eventualmente oggetto del diritto di recesso verrebbe calcolato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del codice civile, facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad esprimersi in merito all'eventuale suddetta fusione, salvo che non siano state nel mentre approvate modifiche dello statuto di WDF volte a contemperare ulteriori criteri di determinazione del suddetto valore di liquidazione.

Il Consiglio di Amministrazione prende inoltre atto che l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta di valutare la possibilità di porre in essere altre operazioni straordinarie (*business combinations*) al fine di integrare le attività e le società del Gruppo WDF nel Gruppo Dufry, ivi incluse fusioni infragruppo; in tal caso, ove le azioni dell'Emittente avessero già cessato di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., agli azionisti dell'Emittente non sarebbe concesso alcun diritto di recesso derivante dalla fusione *ex se*.

Alla luce degli obiettivi indicati dall'Offerente nel Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che l'Offerta attribuisca agli azionisti un'opportunità di monetizzazione della partecipazione detenuta nell'Emittente.

Si precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento del titolo, delle dichiarazioni dell'Offerente e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

* * *

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.worlddutyfreegroup.com.

* * *

Milano, 7 settembre 2015

Per il Consiglio di Amministrazione

Julian Diaz
(Presidente del Consiglio di Amministrazione)



Allegati:

- Allegato 1: parere dell'esperto indipendente Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A., reso su incarico del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente*
- Allegato 2: parere degli Amministratori Indipendenti, a cui è allegato il parere reso dall'esperto indipendente Barclays Bank PLC su incarico degli Amministratori Indipendenti*



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Milano, 07 settembre 2015

Spettabile
World Duty Free S.p.A.
Sede Legale: Via Greppi, 2 - 28100 Novara
Sede Secondaria: Corso di Porta Vittoria, 16 - 20122 Milano

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

In data 7 agosto 2015, Dufry Financial Services BV (l'“Offerente”) ha comunicato, ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del D. Lgs. 58/98 (il “TUF”) e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il “Regolamento Emittenti”), la promozione di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi dell'art. 106, comma 1, del TUF (l'“Offerta” o l'“OPA”) sulla totalità delle azioni rappresentanti il capitale sociale di World Duty Free S.p.A. (“WDF” o l'“Emittente” o la “Società”) e insieme alle società da essa controllate e/o ad essa collegate (il “Gruppo”) quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., per un corrispettivo pari a Euro 10,25 per ogni azione WDF (il “Corrispettivo”). L'Offerta fa seguito al perfezionamento, in data 7 agosto 2015, dell'acquisizione della quota del 50,1% del capitale di WDF (l'“Acquisizione”), operazione in precedenza annunciata al mercato il 28 marzo 2015. In data 24 agosto 2015, l'Offerente ha comunicato di aver depositato presso la Consob la bozza del documento d'Offerta (il “Documento d'Offerta”) trasmettendone copia all'Emittente.

Conseguentemente, ai sensi dell'art. 103 del TUF, il Consiglio di Amministrazione di WDF è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della stessa (il “Comunicato dell'Emittente”) e, a tal fine ha conferito a Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“Mediobanca”) un incarico (l'“Incarico”) finalizzato all'emissione di una fairness opinion (il “Parere”) con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo, avvalendosi della facoltà prevista ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti di nominare un esperto indipendente. Pertanto in data odierna, il Consiglio di Amministrazione si è riunito per deliberare in merito al Comunicato dell'Emittente.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società nell'ambito del processo decisionale relativo all'Offerta come rappresentata nel Documento d'Offerta e si basa sull'assunto che l'OPA venga posta in essere secondo termini e condizioni non significativamente difformi da quelli in esso rappresentati. In particolare, il Parere è basato sulle assunzioni riportate al Paragrafo 2.2.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione della Società che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti, mercato o altra autorità competente, fermo restando che è autorizzata sin da ora esclusivamente la pubblicazione di una copia integrale (e non per estratto) del presente Parere quale allegato del Comunicato dell'Emittente; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi gli azionisti di WDF, sulla bontà e convenienza dell'Offerta rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse della Società all'Offerta e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.



Si precisa che Mediobanca opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, legale, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica. È espressamente escluso un qualsiasi potere del consulente finanziario di vincolare o condizionare in alcun modo il Consiglio di Amministrazione della Società nelle proprie decisioni in relazione all'Offerta e il Parere si basa sul presupposto che l'OPA e i termini e condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione della Società in autonomia di giudizio. Mediobanca riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell'Offerta.

Mediobanca fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l'altro, attività di *investment banking*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio di tali attività, Mediobanca potrebbe in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in titoli (inclusi titoli derivati) o strumenti finanziari (inclusi debiti bancari o altre obbligazioni) della Società e/o delle sue controllate e/o collegate, per conto proprio o per conto dei propri clienti. Per completezza, alla data della presente lettera, si segnala che Mediobanca (i) ha deliberato, nei confronti di Dufry International AG, soggetto che detiene una partecipazione totalitaria nel capitale dell'Offerente, la partecipazione ad un bank term loan finalizzato alla complessiva acquisizione di WDF, per un ammontare massimo di €80mln e (ii) detiene una posizione creditizia attiva nei confronti di società del Gruppo di €125mln (attualmente utilizzata per circa €97mln). Tali circostanze - anche in considerazione dei presidi adottati in coerenza con la propria Politica di gestione dei conflitti di interesse - non si ritengono idonee ad incidere sull'indipendenza di Mediobanca.

Le valutazioni condotte sono riferite alla situazione economico patrimoniale consolidata di WDF identificata nelle informazioni messe a disposizione di Mediobanca dal *management* dell'Emittente e contenenti proiezioni economico-patrimoniali lungo l'arco di piano 2015-2017 (il "Set Informativo") su cui Mediobanca non ha svolto alcuna autonoma verifica. Il Parere è necessariamente riferito, stante i criteri di valutazione utilizzati, alle condizioni economiche e di mercato alla data del 31 agosto 2015. Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso tra le ultime situazioni economico-patrimoniali disponibili e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di WDF. In ogni caso, in generale, è inteso che sviluppi successivi nelle condizioni di mercato così come in tutte le Informazioni utilizzate nei termini e condizioni dell'Offerta, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato ed integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Le valutazioni esposte nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern* pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Offerta. Inoltre il Parere contiene assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni.



Inoltre, va rilevato che le analisi valutative sono state effettuate al solo scopo di valutare la congruità del Corrispettivo. Pertanto, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio circa: (i) il valore economico e/o il prezzo di mercato pre o post Offerta, che WDF potrebbe avere in futuro o in un contesto diverso rispetto a quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione dell'OPA con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi proposti nel Documento d'Offerta, né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di WDF; o (ii) la situazione finanziaria e/o la solvibilità di WDF. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o parziale delle informazioni contenute nel Parere.

1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, a documenti, dati ed informazioni forniti dalla Società, anche nel corso di incontri con il management, e/o da terzi per suo conto (complessivamente, le "Informazioni"), tra cui la seguente documentazione (la "Documentazione Rilevante"):

- a) Set Informativo;
- b) Relazione Finanziaria Annuale di WDF al 31/12/2013 e 31/12/2014 e le relazioni finanziarie trimestrali con relative presentazioni al mercato al 30/09/2014 e 30/06/2015;
- c) struttura del capitale sociale di WDF alla data del 31 agosto 2015 composto da 254.520.000 azioni ordinarie. L'Emittente non deteneva azioni proprie in tale data;
- d) informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

Sono stati inoltre realizzati approfondimenti con il *management* di WDF finalizzati ad ottenere chiarimenti sulle principali *assumptions* sottostanti le proiezioni economico-patrimoniali contenute nel Set Informativo, sulle metodologie di reportistica contabile e sulle attese relativamente all'andamento di WDF e del settore di riferimento.

Nell'espletamento dell'incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha:

- (i) confidato (a) sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusi la Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e (b) sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni;
- (ii) fatto affidamento (a) sugli aspetti legali, contabili, fiscali e tecnici dell'Offerta così come riportati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante e (b) sul fatto che le proiezioni economico-patrimoniali relative alla Società oggetto dell'Offerta ricevute da Mediobanca siano state preparate sulla base di assunzioni ragionevoli e che riflettano le stime più accurate possibili effettuate dal *management* in relazione allo sviluppo futuro del *business* e dei risultati economico-patrimoniali della Società oggetto dell'Offerta.

Mediobanca non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e la stesura del Parere.

2. Principali difficoltà e limiti della valutazione e assunzioni sottostanti il



Parere

2.1 Principali difficoltà e limiti della valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- 1) l'attività svolta da WDF basata su contratti di concessione di durata compresa mediamente tra circa 7 e 10 anni e caratterizzata da una crescente pressione competitiva che comporta un rischio di rinnovo più elevato e maggiori affitti/royalty da garantire nei contratti di concessione. Queste caratteristiche potrebbero avere impatti sull'orizzonte temporale di lungo periodo della società;
- 2) la limitata comparabilità con aziende quotate in quanto l'unica società comparabile è anche la società acquirente;
- 3) il limitato orizzonte temporale delle proiezioni economico-finanziarie fornite dalla Società riferite al triennio 2015-2017;
- 4) la disponibilità di proiezioni economico-finanziarie aggiornate al 30 luglio 2015 (data di presentazione dei dati semestrali al 30/06/2015) limitate a ricavi e EBITDA *adjusted* 2015 rispetto al piano 2015-2017 presentato in data 15 gennaio 2015.

2.2 Principali assunzioni sottostanti il Parere

In relazione a quanto sopra riportato, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere sono state effettuate le seguenti principali assunzioni:

- a) la capacità della Società di mantenere in futuro un *renewal rate* per i contratti di concessione in linea con quanto realizzato in passato;
- b) la realizzazione dei risultati così come rappresentati nel Set Informativo.

Occorre pertanto segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si manifestino modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni del Parere potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Mediobanca, come già indicato in premessa, peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

3. Individuazione del percorso valutativo condotto e della congruità del Corrispettivo

3.1 Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

Le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri comporta, infatti, la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Pertanto, in nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal parere stesso nella sua interezza.

3.2 Il percorso valutativo

3.2.1 Metodologie valutative

Tenuto conto, oltre che delle informazioni disponibili, della tipologia di Operazione, del settore di riferimento in cui opera WDF, delle caratteristiche specifiche della Società e della



tipologia di operatività della stessa, della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali, i metodi individuati sono i seguenti.

Metodo di valutazione principale

- a) Metodo del Discounted Cash Flow

Metodi di valutazione di controllo

- a) Metodo dei Multipli di Mercato;
 b) Metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa;
 c) Metodo dei Prezzi Obiettivo (c.d. Target Price) degli analisti;
 d) Metodo delle Transazioni Comparabili

3.2.2 Metodo del Discounted Cash Flow

Come metodo principale ai fini della valorizzazione della Società è stato selezionato il DCF. Tale metodo è riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi internazionale come il metodo più analitico e l'unico, fra i metodi selezionati, in grado di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie contenute all'interno del Set Informativo.

Il Metodo del Discounted Cash Flow porta ad esprimere il "valore della società" (MV) come differenza tra il valore attuale netto delle sue attività operative (EV), il valore di mercato del suo debito finanziario netto (NFP), l'eventuale patrimonio di terzi (MINT) e il trattamento di fine rapporto (TFR).

L'EV è uguale alla somma dei:

- valore dei "flussi di cassa unlevered disponibili" (FCFun) per il periodo esplicito ("n") scontati al "costo medio ponderato del capitale" (WACC);
- valore terminale ("Terminal Value" o "TV"): per la stima di questo ultimo si è soliti scontare all'infinito il FCFun dell'ultimo periodo, debitamente normalizzato per rettificare l'impatto di poste non ricorrenti, ad un tasso di attualizzazione pari a quello usato per gli altri flussi ed eventualmente corretto per un coefficiente di crescita ("g").

Ai fini del presente Parere si è utilizzato quale periodo esplicito l'arco temporale 2015-2020 (il "Periodo Esplicito") sulla base delle proiezioni economico-patrimoniali fornite da WDF e dagli analisti di ricerca.

In termini sintetici, la formalizzazione di quanto sopra esposto si può rappresentare nel modo seguente:

$$EV = \left[\sum_{t=1}^n \frac{FCF_{un_t}}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} \right]$$

Il *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) ovvero il "costo medio ponderato del capitale" è stato calcolato sulla base della formula finanziaria che considera come parametri il costo del debito, il costo dell'*equity* e la struttura finanziaria della Società; dove il costo dell'*equity* è stato calcolato sulla base dell'usuale formula del *Capital Asset Pricing Model*.

Il *Terminal Value* ovvero il "valore residuo" è stato calcolato come capitalizzazione illimitata del FCFun atteso all'anno n-esimo, sulla base della formula di Gordon

È stata successivamente svolta un'analisi di sensitività di g e del costo medio ponderato del capitale al fine di definire il *range* di valutazione.



Al fine di determinare il valore dell'*equity* di WDF, l'EV è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali al 30/06/2015: (i) debito finanziario netto, (ii) patrimonio di terzi e (iii) trattamento di fine rapporto.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo del DCF si ottiene un *range* di valori per azione compreso tra €8,93 e €11,19.

3.2.3 Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei Multipli di Mercato è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili a quelle oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti ("multipli") - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuito dal mercato.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato si articola nelle seguenti fasi:

- 1) selezione del campione di riferimento e verifica della sua rappresentatività;
- 2) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento per le quotazioni di Borsa;
- 3) identificazione dei rapporti fondamentali ritenuti significativi per il settore oggetto di analisi;
- 4) determinazione dei Multipli di Mercato per le società incluse nel campione e conseguente determinazione del valore teorico attribuito dal mercato alla Target.

Una delle ipotesi fondamentali alla base di tale metodologia è l'affinità fra la società oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione.

Quale intervallo temporale di riferimento sono stati utilizzati i prezzi puntuali al 28/01/2015, ultimo giorno di Borsa aperta antecedente alla data di pubblicazione di un articolo riguardante una possibile acquisizione di WDF da parte di Dufry AG.

La scelta dei multipli avviene in base alle caratteristiche del settore nel quale l'azienda da valutare opera. Per quanto concerne l'identificazione del valore economico di WDF è stato utilizzato il rapporto EV/EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), anche tenuta in considerazione l'attuale prassi di mercato utilizzata dagli analisti di mercato. Nel caso in esame si segnala che:

- 1) esiste un'unica società realmente comparabile a WDF e che quest'ultima coincide con la società acquirente Dufry AG;
- 2) il settore in cui opera la Società è caratterizzato dalla presenza di altri operatori internazionali non quotati o facenti parte di gruppi industriali maggiormente diversificati;
- 3) la costituzione del campione è per sua natura influenzata dall'impossibilità di cogliere appieno le differenze tra le varie società in termini di posizionamento competitivo o di singoli segmenti di attività e/o mercato, anche tenute in considerazione le caratteristiche operative e finanziarie peculiari della Società.

L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato a WDF è stata effettuata prendendo a riferimento sia le stime contenute nelle Informazioni sia quelle derivanti dal *consensus* dell'analisti di ricerca.

Al fine di determinare il valore dell'*equity* di WDF, l'EV è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali al 30/06/2015: (i) debito finanziario netto, (ii) patrimonio di terzi e (iii) trattamento di fine rapporto.



Al valore così ottenuto è stato applicato un "premio di controllo" al fine di riflettere il valore riconosciuto dalla partecipazione di maggioranza. Tale premio è stato empiricamente stimato sulla base dell'analisi dei premi mediani riconosciuti nel corso di Offerte Pubbliche di Acquisto effettuate su società industriali quotate in Italia.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del Metodo dei Multipli di Mercato e all'applicazione del premio di controllo si ottiene un valore per azione di WDF compreso tra €7,94 e €9,13.

3.2.4 Metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa

Nel caso di società quotate in Borsa la prassi suggerisce di considerare i prezzi di mercato quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico delle società, utilizzando le capitalizzazioni di Borsa calcolate sulla base di quotazioni registrate in intervalli di tempo giudicati significativi.

Nel caso specifico, si è ritenuto opportuno applicare tale metodologia adottando i seguenti criteri: (i) utilizzo di medie aritmetiche dei prezzi ufficiali ponderate per i volumi; (ii) utilizzo di periodi di riferimento di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 1 anno antecedenti il 29/01/2015, data della pubblicazione di un articolo riguardante una possibile acquisizione di WDF da parte di Dufry AG.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dell'Andamento dei Prezzi di Borsa si ottiene un valore per azione di WDF compreso tra €7,65 e €8,37.

3.2.5 Metodo dei Prezzi Obiettivo degli Analisti

Come ulteriore metodo sono stati considerati i valori attribuiti a WDF dagli analisti finanziari in termini di *target price* nell'ambito delle valutazioni contenute negli *equity research* sul Gruppo. In particolare, sono stati considerati i *report* pubblicati successivamente alla presentazione del *budget* 2015-2017 avvenuta in data 15 gennaio 2015 e antecedenti all'annuncio dell'Offerta, avvenuto in data 28 marzo 2015.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo del Metodo dei Prezzi Obiettivo degli Analisti si ottiene un valore per azione di WDF compreso tra €9,91 e €10,40.

3.2.6 Metodo delle Transazioni Comparabili

L'applicazione del criterio è stata effettuata sulla base dei moltiplicatori di un campione di transazioni ritenute omogenee all'operazione in oggetto. Si è proceduto a calcolare i multipli riconosciuti nelle transazioni ritenute comparabili, sulla base della valutazione del 100% della società target. I multipli sono stati calcolati con riferimento ai dati della società target come da bilancio di chiusura più prossimo alla data di annuncio dell'operazione.

Per la valutazione di WDF è stato individuato un campione di operazioni di acquisizione di pacchetti di maggioranza avvenute nello stesso settore in cui opera la Società a partire dal 2005.

Nell'ambito dei numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio delle Transazioni Comparabili nel caso in oggetto sono stati considerati il multiplo EV/Sales ed il multiplo EV/EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation).

I multipli così ottenuti sono stati applicati alle grandezze di WDF al 31 dicembre 2014.

Al fine di determinare il valore dell'*equity* di WDF, l'EV è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali al 30/06/2015: (i) debito finanziario netto, (ii) patrimonio di terzi e (iii) trattamento di fine rapporto.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo delle Transazioni Comparabili si ottiene un valore per azione di WDF compreso tra €7,45 e €10,63.



4. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, ed in particolare delle assunzioni descritte, si ritiene che il Corrispettivo, sia congruo da un punto di vista finanziario.

L'emissione del presente Parere è stata specificatamente approvata dal Comitato Fairness Opinion di Mediobanca.

MEDIOBANCA

 Roberto Costa

**PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI
DI WORLD DUTY FREE S.P.A.**

ai sensi dell'articolo 39-*bis* del regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa da Dufry Financial Services BV, ai sensi degli articoli 102 e 106, primo comma *bis*, del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato.

1. PREMESSA

A seguito del completamento dell'acquisizione (l'"**Acquisizione**"), perfezionata il giorno 7 agosto 2015, da parte di Dufry Financial Services BV, con sede legale a Luchthavenweg 53, 5657EA Eindhoven, Paesi Bassi, iscritta presso il Registro delle Imprese olandese al n. 854024165 (RSIN), ("**Dufry**" ovvero l'"**Offerente**"), di una partecipazione complessiva rappresentativa del 50,1% del capitale sociale di World Duty Free S.p.A. ("**WDF**" ovvero l'"**Emittente**"), in data 7 agosto 2015 l'Offerente ha effettuato la comunicazione (la "**Comunicazione**") richiesta ai sensi dell'articolo 102 del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**") e dell'articolo 37 del regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**") relativa alla promozione di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria sulle azioni di WDF. La Comunicazione è stata resa nota al mercato in data 7 agosto 2015, ai sensi di legge, e risulta disponibile sul sito *internet* di WDF (www.worlddutyfreegroup.com, sezione *documentazione opaltender offer documents*). In data 24 agosto 2015, l'Offerente ha altresì presentato a Consob e trasmesso all'Emittente il documento relativo all'Offerta (come di seguito definita) ai sensi dell'articolo 102, terzo comma, del TUF (il "**Documento di Offerta**").

L'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria è promossa in Italia ai sensi degli articoli 102 e 106, primo comma *bis*, del TUF ed ha ad oggetto complessivamente n. 94.261.808 azioni ordinarie di WDF, pari al 37,04% del capitale sociale dell'Emittente (l'"**Offerta**").

Ai sensi dell'articolo 103 del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di WDF è obbligato a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima, unitamente all'illustrazione degli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi (il "**Comunicato dell'Emittente**").

Tenuto conto che, al momento dell'Offerta, l'Offerente detiene una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla soglia prevista dall'articolo 106, primo comma, del TUF, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, ai sensi dell'articolo 39-*bis*, secondo comma, del Regolamento Emittenti, i Consiglieri Carla Cico, Laura Cioli e Lynda Christine Tyler-Cagni, nella loro qualità di amministratori indipendenti dell'Emittente (gli "**Amministratori Indipendenti**")¹ non correlati

¹ Si ricorda che, in data 18 luglio 2013, prima dell'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Mercato Telematico Azionario**") delle azioni ordinarie WDF, l'assemblea di WDF ha provveduto ad aumentare l'originario numero dei consiglieri, portandolo da tre a nove, e, in aggiunta ai primi tre amministratori incaricati in sede di costituzione, ha

all'Offerente, sono chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo, da sottoporre al Consiglio di Amministrazione di WDF che si riunirà in data 7 settembre 2015, potendosi avvalere, a spese dell'Emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato.

2. L'ESPERTO INDIPENDENTE INDIVIDUATO DAGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Ai fini del rilascio del presente parere, gli Amministratori Indipendenti di WDF si sono avvalsi dell'ausilio di un esperto indipendente, dagli stessi individuato in Barclays Bank PLC ("**Barclays**") in data 8 luglio 2015, come reso noto al mercato in data 30 luglio 2015.

In data 7 settembre 2015, Barclays ha rilasciato la propria *fairness opinion* (la "**Fairness Opinion**") concludendo che, alla data di rilascio della stessa, e sulla base di, e condizionatamente a, quanto in essa contenuto, il prezzo di offerta sia congruo da un punto di vista finanziario per i possessori delle azioni ordinarie WDF destinatari dell'Offerta diversi dall'Offerente. La Fairness Opinion è qui allegata *sub* (A).

3. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA

L'Offerta è promossa da Dufry, società direttamente controllata da Dufry International AG, società di diritto svizzero con sede legale in Brunneggstrasse 12 CH - 4053, Basilea, iscritta presso il Registro delle Imprese del cantone di Basilea-Città al n. CH-270.3.002.354-9. Dufry International AG è a sua volta interamente controllata da Dufry AG, società di diritto svizzero con sede legale in Brunneggstrasse 12 CH - 4053, Basilea, iscritta presso il Registro delle Imprese del cantone di Basilea-Città al n. CH-00778570267. Alla luce di quanto precede, pertanto, Dufry International AG e Dufry AG sono da considerarsi persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-*bis*, comma 4-*bis*, lettera b), del TUF.

In aggiunta, Dufry Finance SCA, società che ha fornito all'Offerente parte delle risorse finanziarie necessarie al fine di adempiere agli obblighi di pagamento derivanti dall'Offerta, è indirettamente ed interamente controllata dalla stessa entità che controlla l'Offerente (*i.e.* Dufry AG). Alla luce di quanto precede, pertanto, Dufry Finance SCA è da considerarsi anch'essa persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-*bis*, comma 4-*bis*, lettera c), del TUF.

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente:

- (i) alla data della promozione dell'Offerta, esso detiene direttamente n. 160.258.192 azioni ordinarie di WDF, rappresentative del 62,96% del capitale sociale dell'Emittente;
- (ii) stante la sua natura obbligatoria, l'Offerta è rivolta indistintamente ed a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente, non è soggetta ad alcuna

nominato - con decorrenza dal 16 settembre 2013 - sei ulteriori consiglieri tra cui Laura Cioli, Carla Cico e Lynda Christine Tyler-Cagni in qualità di amministratori indipendenti. I consiglieri così eletti hanno assunto la carica a far data dal 16 settembre 2013 e scadranno unitamente ai primi tre amministratori, ossia contestualmente all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015.

condizione di efficacia né subordinata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni ovvero condizionata all'ottenimento di alcuna autorizzazione;

- (iii) l'Offerta è finalizzata all'acquisizione da parte dell'Offerente dell'intero capitale sociale dell'Emittente e alla revoca delle azioni ordinarie di WDF dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario (il "**Delisting**").

3.1 Finalità dell'Offerta

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente:

- (i) l'Acquisizione e l'Offerta consentiranno a Dufry AG e al gruppo facente capo alla stessa (il "**Gruppo Dufry**") di integrare pienamente le attività del gruppo WDF in maniera incisiva ed efficace, nonché di accrescere la propria posizione a livello globale, sia nel settore *duty-free* che nel settore *travel retail*, espandendo la diffusione geografica e rafforzandone la posizione in America, con particolare riguardo a Stati Uniti, Canada, Messico, Brasile, Perù e Cile, nonché in Asia e in Medio Oriente;
- (ii) sarà valutata la possibilità di realizzare, nei dodici mesi successivi alla data di pagamento dell'Offerta, operazioni infragruppo fra WDF e società del Gruppo Dufry, aventi per oggetto, tra l'altro, accordi commerciali/finanziari quali, ad esempio, accordi di fornitura e accordi di tesoreria accentrata, accordi relativi alle modalità di redazione del bilancio consolidato del Gruppo Dufry ed eventuali regolamenti infragruppo volti a garantire un'efficiente attività operativa all'interno del gruppo;
- (iii) le opzioni che l'Offerente sta valutando per integrare le attività e le società dei due gruppi potrebbero includere operazioni straordinarie (*business combinations*) come altre fusioni infragruppo o trasferimenti di cespiti o aziende o rami d'azienda riguardanti le società appartenenti ad entrambi i gruppi.

3.2 Delisting

Con riferimento al Delisting, si evidenzia di seguito quanto specificamente dichiarato dall'Offerente:

- (i) il Delisting rappresenta uno degli obiettivi dell'Offerente alla luce delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente;
- (ii) qualora ad esito dell'Offerta venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, tendendo anche in considerazione gli acquisti direttamente o indirettamente effettuati dall'Offerente sul mercato, l'Offerente non ripristinerà comunque un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario e, sussistendone i presupposti, adempirà altresì all'obbligo di acquistare le restanti azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta ai sensi dell'articolo 108, secondo comma, del TUF a un prezzo per azione pari al corrispettivo dell'Offerta (ossia Euro 10,25 per azione), ai sensi di legge;

- (iii) qualora ad esito dell'Offerta (ivi inclusa l'eventuale riapertura dei termini o la proroga del periodo di adesione) venisse a detenere una partecipazione almeno pari o superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, per effetto delle adesioni all'Offerta e degli eventuali acquisti direttamente o indirettamente effettuati dall'Offerente sul mercato, l'Offerente intende avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti azioni ordinarie ai sensi dell'articolo 111 del TUF (il "**Diritto di Acquisto**"), a un prezzo per azione pari al corrispettivo dell'Offerta (ossia Euro 10,25 per azione), ai sensi di legge. Si segnala che l'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà altresì all'obbligo di acquisto di cui all'articolo 108, primo comma, TUF, nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta, dando pertanto corso ad un'unica procedura;
- (iv) qualora ad esito dell'Offerta (ivi inclusa l'eventuale riapertura dei termini o la proroga del periodo di adesione) l'Offerente, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisiti eventualmente effettuati al di fuori della medesima Offerta ai sensi della normativa applicabile, venisse a detenere una partecipazione complessiva inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente e non venisse dunque disposta la revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione, l'Offerente considererà l'opportunità di procedere alla fusione per incorporazione di WDF in una società del Gruppo Dufry con azioni non quotate sui mercati regolamentati italiani con conseguente Delisting (la "**Fusione**"), essendo il Delisting stesso uno dei primari obiettivi dell'Offerente;
- (v) i titolari di azioni WDF che decidano di non aderire all'Offerta e che non richiedano all'Offerente di acquistare le loro azioni ai sensi dell'articolo 108, secondo comma, del TUF, al completamento del Delisting saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento;
- (vi) qualora sia realizzata la Fusione, le azioni dell'Emittente cesseranno di essere quotate sul Mercato Telematico Azionario e pertanto agli azionisti dell'Emittente che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà unicamente il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437-*quinquies* del codice civile, in quanto in tale ipotesi riceveranno in concambio, nell'ambito della Fusione, azioni di una società non quotata su mercati regolamentati italiani.

4. **IL CORRISPETTIVO**

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente:

- (i) il corrispettivo dell'Offerta è pari ad Euro 10,25 per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**");
- (ii) il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta;

- (iii) nel caso in cui tutte le azioni oggetto dell'Offerta fossero portate in adesione, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta medesima sarebbe pari ad Euro 966.183.532;
- (iv) il Corrispettivo riconosce al mercato un premio approssimativamente pari al 19,7% circa rispetto al prezzo medio ponderato delle azioni ordinarie di WDF dell'ultimo anno precedente l'annuncio dell'Acquisizione avvenuto in data 28 marzo 2015;
- (v) considerata la natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'Acquisizione, il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106, secondo comma, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente per l'acquisto di azioni ordinarie di WDF nei dodici mesi anteriori alla data della Comunicazione;
- (vi) in particolare, alla luce di quanto precede il Corrispettivo coincide con (a) il prezzo pagato dall'Offerente ai sensi del contratto di compravendita sottoscritto da Dufry AG, Edizione S.r.l. e Schematrentaquattro S.p.A. in data 28 marzo 2015 per disciplinare i termini e le condizioni dell'Acquisizione, e (b) il prezzo più elevato pagato dall'Offerente nel contesto degli acquisti di ulteriori azioni WDF perfezionati successivamente alla pubblicazione della Comunicazione e fino alla data del Documento di Offerta, vale a dire Euro 10,25 per azione;
- (vii) non sono stati sottoscritti ulteriori accordi ovvero pattuiti corrispettivi ulteriori, anche in natura, che possano aver assunto rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo;
- (viii) la valorizzazione del Corrispettivo è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente alle azioni ordinarie di WDF ai fini dei suddetti acquisti.

5. LA FAIRNESS OPINION DI BARCLAYS

Nella predisposizione della Fairness Opinion Barclays ha dichiarato di aver esaminato, *inter alia*, i seguenti documenti:

- (i) determinati bilanci e relazioni infra-annuali pubblicamente disponibili e altre informazioni operative e finanziarie relative a WDF, ivi inclusi il bilancio annuale certificato per l'esercizio terminato il 31 dicembre 2014 e le relazioni infra-annuali per i periodi terminati il 30 giugno 2014 e 30 giugno 2015;
- (ii) determinati *report* finanziari non certificati e altre informazioni operative e finanziarie relative a WDF e fornite da WDF stessa;
- (iii) alcune proiezioni finanziarie predisposte dal *management* di WDF per il periodo compreso tra il 2015 e il 2020;
- (iv) i documenti denominati "*business update*" e "*business review*", rispettivamente datati aprile 2015 e 30 luglio 2015, entrambi predisposti dal *management* per il Consiglio di Amministrazione di WDF;
- (v) l'*internal due diligence report* predisposto da KPMG e datato 14 gennaio 2015;

- (vi) la serie storica dei prezzi delle azioni ordinarie dell'Emittente nel periodo compreso tra il 2 ottobre 2014 e il 27 marzo 2015, nonché un campione di ricerche, sia pubblicamente disponibili sia fornite da WDF, pubblicate da analisti che seguono l'Emittente; e
- (vii) i termini dei seguenti documenti: (a) comunicati stampa rilasciati da Dufry AG in data 28 marzo 2015 e 30 marzo 2015, (b) la Comunicazione, e (c) bozza del Documento di Offerta.

Barclays ha inoltre dichiarato di aver (i) confrontato i risultati finanziari di WDF, i prezzi e l'attività di negoziazione delle azioni ordinarie di WDF con quelli di determinate altre società ritenute rilevanti, (ii) esaminato i termini finanziari, limitatamente a quanto pubblicamente disponibile, di determinate altre transazioni ritenute rilevanti, che sono state comparati con i termini finanziari dell'Offerta, (iii) discusso con il *senior management* di WDF dei risultati passati e presenti, delle attività, degli elementi passivi, delle condizioni finanziarie e delle prospettive future dell'Emittente, e (iv) esaminato altre informazioni, effettuato altre analisi e considerato altri fattori secondo quanto ritenuto appropriato.

Fermo quanto precede, Barclays ha fornito motivata descrizione delle metodologie di valutazione utilizzate, quali serie storica dei prezzi di borsa, multipli di mercato di un campione di società comparabili, multipli di un campione di operazioni precedenti, prezzi obiettivo per le azioni ordinarie WDF espressi da un campione di analisi di ricerca e valutazione UDCF.

Nella Fairness Opinion Barclays ha anche specificato che l'analisi condotta è soggetta ad alcune limitazioni e difficoltà, incluse in particolare le seguenti circostanze:

- le aspettative di mercato in relazione ad una possibile offerta per le azioni ordinarie WDF sembrano aver avuto un impatto sul prezzo di borsa delle azioni stesse nel primo trimestre 2015;
- con riferimento alle metodologie dei multipli di mercato di un campione di società comparabili e dei multipli di un campione di precedenti operazioni, in considerazione delle differenze intrinseche tra *business*, attività e prospettive di WDF con quelle di società comparabili o di società coinvolte in precedenti operazioni, Barclays non ha ritenuto appropriato fare affidamento esclusivo sui risultati quantitativi dei multipli di mercato e di operazioni precedenti. Barclays ha pertanto ritenuto opportuno fare affidamento anche su giudizi qualitativi in relazione alle differenze tra *business*, caratteristiche finanziarie ed operative e prospettive di WDF con quelle di società comparabili o di società coinvolte in precedenti operazioni;
- ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa su un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, necessaria per la valutazione mediante attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered* ("UDCF"), sono stati calcolati i flussi di cassa per il periodo 2018-2020 e un flusso di cassa normalizzato alla fine del periodo di previsione esplicita basati su assunzioni e ipotesi discusse con il *management* di WDF; e

- la valutazione di WDF potrebbe essere influenzata dalle dinamiche relative ai contratti di concessione con gli operatori aeroportuali, anche alla luce del fatto che le attività dell'Emittente sono tipicamente svolte mediante tali contratti e che alcuni di essi (tra cui alcune concessioni rappresentative di una porzione significativa della redditività e generazione di cassa di WDF) sono in scadenza nel 2020 e 2027.

Barclays nella sua Fairness Opinion ha indicato per ciascuno dei metodi utilizzati i parametri di riferimento, osservando in particolare quanto segue:

- per ciò che concerne la serie storica dei prezzi di borsa delle azioni WDF, ne è stata osservata l'evoluzione storica nel periodo dal 2 ottobre 2014 (che rappresenta la data in cui l'Emittente ha presentato alla comunità finanziaria un *business update* contenente, tra le altre cose, i dettagli sui termini del contratto di concessione siglato con AENA) sino al 27 marzo 2015 (che rappresenta l'ultimo giorno di negoziazione prima dell'annuncio da parte di Dufry AG di aver raggiunto l'accordo per l'acquisto della quota del 50,1% in WDF). L'intervallo di valutazione è stato determinato sulla base del prezzo minimo e massimo nel periodo di osservazione;
- con riferimento sia ai multipli di mercato di un campione di società comparabili, sia ai multipli di un campione di operazioni precedenti, Barclays ha dichiarato di aver applicato questa metodologia sulla base di un campione selezionato di società comparabili operanti in concessione nei settori "*travel retail*" e "*food & beverage*", seppur con le limitazioni sopra indicate;
- con riguardo ai prezzi obiettivo per le azioni WDF espressi da un campione di analisti di ricerca, Barclays ha dichiarato di aver osservato tali prezzi assumendo a riferimento il medesimo periodo di tempo di cui all'analisi storica dei prezzi di borsa delle azioni WDF, anche in questo caso determinando l'intervallo di valutazione sulla base del prezzo minimo e massimo in tale periodo; e
- da ultimo, relativamente alla metodologia di valutazione su base UDCF, applicata sulla base delle informazioni contenute nel *business plan* dell'Emittente e delle assunzioni discusse e concordate con il *management* dell'Emittente, i flussi di cassa per gli anni dal 2015 al 2020, così come il valore terminale, sono stati aggiornati utilizzando un costo medio del capitale che riflette ipotesi in linea con i *benchmark* di mercato in relazione al costo del debito e del capitale proprio di WDF.

Pertanto, sulla base di quanto precede, Barclays ha concluso dichiarando di ritenere che, alla data della propria Fairness Opinion, il Corrispettivo sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i possessori delle azioni WDF diversi dall'Offerente.

Alla luce di quanto precede, gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente:

- esaminati i contenuti della Comunicazione effettuata dall'Offerente;
- analizzato il contenuto del Documento di Offerta;

- valutate le condizioni, i termini e le motivazioni dell'Offerta, tenuto conto della natura obbligatoria della medesima;
- preso atto delle valutazioni condotte da Barclays e delle metodologie valutative implementate dalla stessa nella propria Fairness Opinion, nonché del giudizio ivi contenuto di congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo offerto ai possessori delle azioni WDF diversi dall'Offerente; e
- ad esito degli incontri e delle sessioni di discussione e confronto con Barclays aventi ad oggetto l'analisi dalla stessa effettuata e le metodologie di valutazione utilizzate,

all'unanimità

- (i) valutano positivamente l'Offerta di Dufry avente ad oggetto n. 94.261.808 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 37,04% del capitale sociale dello stesso;
- (ii) ritengono congruo, da un punto di vista finanziario, il Corrispettivo per i possessori delle azioni WDF destinatari dell'Offerta.

Il presente parere, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo, viene reso disponibile al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente unitamente alla Fairness Opinion.

7 settembre 2015

Gli Amministratori Indipendenti

Carla Cico



Laura Cioli



Lynda Christine Tyler-Cagni



Allegato A: Fairness Opinion rilasciata da Barclays Bank PLC in data 7 settembre 2015



The Independent Board Members of World Duty Free S.p.A. (the "Independent Board Members")

World Duty Free S.p.A.
Via Greppi, 2
28100 Novara
Italy

7 September 2015

Dear Independent Board Members,

We understand that on 7 August 2015 Dufry AG ("Dufry", or the "Offeror") published a notice (the "Notice"), pursuant to Article 102 of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as amended, (the "Consolidated Law on Finance") and to Article 37 of the regulation adopted by Consob by resolution No. 11971 of 14 May 1999, as amended, (the "Issuers Regulation") relating to a mandatory tender offer for all the ordinary shares (the "Shares") of World Duty Free S.p.A. ("WDF", or the "Company"), excluding those Shares already directly or indirectly owned by Dufry, at a price of €10.25 per Share (the "Offer" and the proposed price per Share, the "Offer Price").

The Offer follows the acquisitions by Dufry, whether directly or indirectly, of the 50.1% stake in WDF owned by Edizione s.r.l. ("Edizione") through Schema34 S.p.A.,

The main terms and characteristics of the Offer are set out in more detail in the Notice. As a result, the description of the Offer and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Notice.

The Independent Board Members have requested our opinion as to whether the Offer Price is fair, from a financial point of view, to the holders of the Shares (other than Dufry).

We understand that our opinion hereunder is being requested pursuant to Article 39-bis of the Issuers Regulation.

Our engagement was formalised through a letter dated July 8, 2015 entered into between Barclays Bank PLC, acting through its investment bank, and the Company (the "Engagement Letter"). This opinion is provided on and subject to the terms of the Engagement Letter.

In arriving at our opinion, we:

- (a) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information relating to the Company that we considered relevant to our analysis, including the Company's audited annual accounts for the financial year ended 31 December 2014 and the interim reports for the periods ending 30 June 2014 and 30 June 2015;
- (b) reviewed certain internal unaudited financial reports and other financial and operating data relating to the Company provided to us by the Company;

Barclays Bank PLC is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority (Financial Services Register No. 122702)
Registered in England. Registered No. 1000167. Registered office: 1 Churchill Place, London E14 5HP.

- (c) reviewed certain financial projections prepared by the management of the Company for the period between 2015 and 2020 (the "WDF Business Plan");
- (d) reviewed the "Business Update" presentation to the Board of Directors prepared by the management of the Company dated April 2015;
- (e) reviewed the "Business Review" presentation to the Board of Directors prepared by the management of the Company dated 30 July 2015;
- (f) reviewed the "Internal Due Diligence Report" prepared by KPMG dated 14 January 2015;
- (g) reviewed a presentation to the Board of Directors prepared by Boston Consulting Group dated 12 January 2015;
- (h) reviewed a trading history of the Shares;
- (i) reviewed a sample of reports, either available on the public domain or provided to us by WDF, published by research analysts covering the Company;
- (j) compared the financial performance of WDF and the prices and trading activity of the Shares with those of certain other companies that we deemed relevant;
- (k) reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain other transactions that we deemed relevant and compared them with the financial terms of the Offer;
- (l) discussed the Company's past and current business, operations, assets, liabilities, financial condition and prospects with the Company's senior management;
- (m) reviewed the terms of the following announcements: i) the press releases issued by Dufry on 28 and 30 March 2015 ii) the Notice; and iii) drafts of the offer document made available to us on 24 August 2015 and 4 September 2015 (the "Draft Offer Document"); and
- (n) reviewed such other information, undertook such other analysis and considered such other factors, as we deemed appropriate.

We have assumed and relied upon the accuracy and completeness of the financial and/or other information reviewed by us for the purposes of this opinion, without any independent verification of such information (and we have assumed no responsibility or liability for independently verifying), and have further relied upon the assurances of the Company's management that they are not aware of any facts or circumstances that would make any such information inaccurate or misleading. With respect to the Company's financial forecasts, projections (including, without limitation, the WDF Business Plan), analyses and assumptions, upon the advice of the Company's senior management, we have assumed that: i) such forecasts, projections analyses and assumptions have been reasonably prepared to reflect the best currently available information, estimates and judgments of the Company's senior management as to the future financial performance of the Company, and ii) that the Company will perform substantially in accordance with such projections.

We assume no liability or responsibility for and express no opinion with respect to such financial forecasts, projections (including, without limitation, the WDF Business Plan) and analyses or the

assumptions on which they are based. In arriving at our opinion, we have not conducted a physical inspection of the properties and facilities of the Company and have not made or obtained any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities (including any derivative or off-balance sheet assets and liabilities) of the Company, nor have we evaluated the solvency or fair value of the Company under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters.

* * *

For the purpose of our opinion we used certain valuation methodologies and performed certain analyses that we have summarized below. Preliminarily, it should be noted that our analysis is subject to certain limitations and difficulties, including in particular:

- (i) market speculation regarding a possible offer for the Shares appears to have had an impact on the quoted market price of the Shares during the first three months of 2015;
- (ii) with reference to the methodologies of trading multiples of comparable companies and multiples of precedent transactions (described in paragraphs (b) and (c) below, respectively), we have selected the comparable companies and precedent transactions because of similarities in one or more business or operating characteristics with WDF that we deemed relevant for our analysis. However, because of the inherent differences between the business, operations and prospects of WDF and those of the selected comparable companies and of the companies involved in the precedent transactions, Barclays believed that it was inappropriate to, and therefore did not, rely solely on the quantitative results of the trading multiples and precedent transaction multiples analysis. Accordingly, Barclays also made qualitative judgments concerning differences between the business, financial and operating characteristics and prospects of WDF and the selected comparable companies and of the companies involved in the precedent transactions that could affect degree of comparability with WDF. These qualitative judgments related primarily to the differing size, growth prospect, profitability level, geographical presence, seasonality of the business, listing venue, accounting principles and degree of operational risk between WDF and the companies included in the selected company analysis and in the precedent transactions analysis. For the purpose of the precedent transaction analysis, the qualitative judgments also related to the differing stake of the share capital acquired and macroeconomic and capital markets context in which the precedent transactions took place. For the purpose of the comparable companies analysis, it should be noted that Dufry is the company that presents the higher degree of comparability with WDF within the sample;
- (iii) the unlevered discounted cash-flow ("UDCF") valuation is widely used and generally considered among the reference methodologies for assignments similar to the present one. It is based on the discount of a stream of cash-flows over a medium to long term time horizon, which are typically derived from the business plans prepared by the management of the companies, or independent estimates and projections elaborated by business and strategic advisors. The value resulting from the UDCF valuation is the sum of: i) the present value of future cash-flows over the explicit period of financial projections and ii) the discounted terminal value. For the purpose of our assignment, we have been provided by the management of the Company with the WDF Business Plan which contains certain explicit P&L projections for the 2015-2020 period and cash-flow projections for the 2015-2017 period. In order to perform the UDCF valuation for an appropriate number of years and to calculate the discounted terminal value, we have computed cash-flows for the 2018-2020 period and for a normalized year at the end of the explicit period, respectively, based on assumptions discussed and agreed with WDF's management; and

- (iv) WDF's business is typically operated under concession agreements with airport operators. Certain concessions representing a relevant contribution to WDF's profitability and cash-flow generation expiry in 2020 and in 2027. While WDF proved able to renew these concessions in the past, the ability to secure further renewals in the future may impact the Company's value. For the purpose of calculating the terminal value under the UDCF methodology, the normalized cash-flow at the end of the explicit period assumes that WDF will be able to retain its concessions at terms and conditions substantially in line with those set out in the WDF Business Plan.

* * *

Below is a summary of the valuation methodologies and of certain analyses performed for the purposes of this opinion. Such summary should not be considered to be, nor does it represent, a comprehensive and full description of all analyses performed. The preparation of a fairness opinion is a complex process and involves various determinations as to the most appropriate and relevant valuation methodologies and analyses and the application of those valuation methodologies and analyses to the particular circumstances. Therefore, a fairness opinion is not readily susceptible to partial analysis or summary description.

In arriving at our opinion our valuation approach considered:

- a) Historical trading prices of the Shares;
- b) Trading multiples from a sample of comparable companies;
- c) Multiples from a sample of precedent transactions;
- d) Target prices for the Shares from a sample of research analysts; and
- e) UDCF valuation

We did not ascribe a specific range of values to the Shares but rather made our determination as to the fairness, from a financial point of view, of the Offer Price to the holders of the Shares (other than Dufry) on the basis of various financial and comparative analyses. We considered the results of the methodologies utilised as a whole and we did not attribute any particular weight to any single methodology. Considering any portion of our analyses, without considering all analyses and factors as a whole, could create a misleading or incomplete view of the process underlying our opinion and, consequently, our opinion as expressed herein. Accordingly, valuation ranges derived from any particular analysis described herein should not be considered in isolation or as representing our view of the actual value of the Company or its Shares. Our analyses do not purport to be appraisals and should not be considered to be reflective of the price at which the Shares will, or should, trade at any time.

- a) Historical trading prices of the Shares. We have observed the historical trading prices of the Shares in the period from 2 October 2014 (being the date on which WDF presented a business update to the financial community providing, inter alia, details on certain terms of the contract with AENA) to 27 March 2015 (being the last day of trading before Dufry announced its agreement for the purchase of a 50.1% stake in the Company from Edizione).

The valuation range has been determined on the basis of the minimum and maximum price observed in the above mentioned period, corresponding to €6.3 and €11.2 per Share, respectively.

- b) Trading multiples of comparable companies. We have applied this methodology on the basis of a selected set of comparable companies operating concessions in the travel retail and food and beverage sectors that we deemed relevant for our analysis.

The set of comparable companies used for the purpose of this opinion includes the following companies: Dufry, Autogrill and SSP. It should be noted that the degree of comparability between: (i) Autogrill and SSP; and (ii) Dufry and WDF is affected by, inter alia, their respective different product offerings, distribution channels and geographic presence.

The valuation range has been determined by applying the Enterprise Value / EBITDA and Enterprise Value / EBIT multiples as derived from the trading price of the selected set of comparable companies to WDF's consolidated EBITDA and EBIT figures for the financial years 2015 and 2016 as resulting from the WDF Business Plan, resulting in a minimum and maximum price per Share of:

- €4.9 and €8.6 with reference to multiples based on EBITDA 2015;
- €5.1 and €8.7 with reference to multiples based on EBITDA 2016;
- €8.0 and €9.7 with reference to multiples based on EBIT 2015;
- €8.2 and €10.2 with reference to multiples based on EBIT 2016.

- c) Multiples of precedent transactions. We have applied this methodology on the basis of a selected set of precedent transactions involving companies operating in the travel retail sector that we deemed relevant for our analysis.

The set of comparable transactions used for the purpose of this opinion includes: Lagardère's acquisition of Paradies (August 2015), Dufry's acquisition of Nuance (June 2014), Lagardère's acquisition of Airst (September 2013), Dufry's acquisition of Folli Follie Travel Retail (October 2012), Dufry's acquisition of 5 concessions in Latin America (August 2011), Dufry's acquisition of Dufry South America (January 2010), Dufry's acquisition of Hudson Group (September 2008), Autogrill's acquisition of Aldeasa (March 2008), Autogrill's acquisition of World Duty Free Europe (March 2008) and RAF's (Autogrill and Altadis) acquisition of Aldeasa (January 2005).

The valuation range has been determined by applying the Enterprise Value / EBITDA multiples as derived from the value of the selected set of transactions to WDF's consolidated EBITDA figure for the last twelve months of the period ending 30 June 2015, resulting in a minimum and maximum price of €7.5 and €10.1 per Share.

- d) Target prices for the Shares of research analysts. We have observed the target prices for the Shares of a sample of reports published by research analysts covering the Company. Consistently with the analysis of historical trading prices of the Shares, we focused on the period from 2 October 2014 to 27 March 2015.

The valuation range has been determined on the basis of the minimum and maximum price observed in the above mentioned period, corresponding to €5.4 and €12.0 per Share, respectively.

- e) UDCF valuation. We have applied this methodology on the basis of the WDF Business Plan and certain assumptions agreed with WDF's management. The terminal value has been calculated assuming that WDF will be able to retain its concessions at terms and conditions substantially in line with the ones set out in the WDF Business Plan. The unlevered after tax free cash-flows for the years 2015 through 2020 and the terminal value in the year 2020 were discounted at a weighted average cost of capital ("WACC") reflecting assumptions

that are consistent with market benchmarks relating to the cost of debt and cost of equity of WDF.

The minimum and maximum price resulting from the above described methodology corresponds to €8.9 and €12.6 per Share.

The table below provides the ranges of the price per Share calculated using each of the above valuation methodologies, which compare to an Offer Price of €10.25 per Share:

Valuation methodology	Details	Price per Share (€)	
		Low End	High End
Historical trading prices of the Shares	Period from 2 October 2014 to 27 March 2015	6.3	11.2
Trading multiples of comparable companies	EV/EBITDA 2015E	4.9	8.6
	EV/EBITDA 2016E	5.1	8.7
	EV/EBIT 2015E	8.0	9.7
	EV/EBIT 2016E	8.2	10.2
Multiples of precedent transactions	EV/LTM EBITDA	7.5	10.1
Target prices for the Shares of research analysts	Period from 2 October 2014 to 27 March 2015	5.4	12.0
UDCF valuation	5.5yrs of explicit period and terminal value	8.9	12.6

Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as they exist, and can be evaluated, on the date of this letter. While we have used various assumptions, judgments, estimates and valuation methodologies in our inquiry, which we consider reasonable and appropriate under the circumstances, no assurances can be given as to the accuracy on any such assumptions, judgments, estimates and valuation methodologies. We have assumed that there has been no material change in WDF's assets and financial condition, results, business or prospects since its quarterly results as at 30 June 2015, other than any changes publicly disclosed by the Company. We have further assumed that all material governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Offer, if any, will be obtained without any adverse effect on the Company or on the contemplated benefits of the Offer and that the consummation of the Offer will be completed in accordance with the terms and conditions set out in the Draft Offer Document without waiver, modification or amendment of any material term of condition thereof. We assume no obligation to update, revise or reaffirm our opinion based on circumstances that may occur after the date of this letter.

We have assumed that the offer document will conform in all material respects to the last draft reviewed by us. We do not express any opinion as to any tax or other consequences that might result from the Offer, nor does our opinion address any legal, tax, regulatory or accounting matters.

We have been engaged by the Company solely to provide an opinion, for the benefit of the Independent Board Members, in accordance with and subject to our customary practice, as to whether the Offer Price is fair, from a financial point of view, to the holders of the Shares (other

than Dufry) and, therefore, we express no other opinion or recommendation as to the fairness of the other terms and conditions of the Offer.

We have not been asked to solicit, nor have we solicited any indications of interest from any third parties with respect to the purchase of all or any part of the Company's shares; we have not been advising the Company in connection with the Offer and have not been involved in any of the negotiations between Dufry, Edizione and Schema34 leading to the Offer. We have not been asked to undertake any enquiries regarding Dufry and/or any of its affiliates or to assess their ability to perform their obligations in connection with the Offer (or their ability to access funds or obtain any financing required in connection therewith) and accordingly such matters have not been assessed by us for the purposes of our opinion. The Company has agreed to pay us a fee upon delivery of this opinion and has agreed to indemnify us against certain liabilities that could arise out of our engagement.

Barclays Bank PLC, together with its affiliates, (the "Barclays Group") is a major global financial services provider, engaged in a wide range of commercial banking, investment banking, investment management and other activities. In the ordinary course of such activities, Barclays Bank PLC and other members of the Barclays Group (or investment funds managed by them or in which they have financial interests) may trade, for their own account or the accounts of their customers, and, accordingly, may at any time hold a long or short position, in debt and/or equity securities (and/or related derivative securities) of the Company and/or Offeror. Furthermore, members of the Barclays Group may have maintained, and may continue to maintain, banking and other commercial relationships with the Company and/or Offeror from time to time and may also provide investment banking services to the Company and/or Offeror in the future, for which we would expect to receive fees. Barclays has previously acted as financial adviser to another potential acquiror, (the name of which cannot be disclosed due to the duties of confidentiality owed to such previous client), in relation to the potential acquisition of a majority stake in WDF (the "Previous Engagement"). Such Previous Engagement was formally terminated before Barclays had been engaged by WDF for the purpose of rendering this fairness opinion.

This opinion, the delivery of which has been approved by the Barclays Fairness Opinion Committee, is for the information of the Independent Board Members only, for the sole purpose of their evaluation of the Offer. Therefore, this opinion has not been prepared on behalf of or for the benefit of, and shall not confer any rights or remedies on, the other members of the Board of Directors of the Company. This opinion is not intended to be relied upon or confer any rights or remedies upon any employee, creditor, shareholder or other equity holder of the Company. This opinion (in whole or in part) must not be disclosed or referred to publicly, or be communicated to, or be relied upon by, any other person or used for any other purpose without our prior written consent, provided that a copy of this opinion may be included in its entirety in the opinion that the Independent Board Members are required to publish in connection with the Offer if such inclusion is required by applicable law or regulation.

Our opinion does not in any way constitute a recommendation as to whether or not the holders of the Shares should accept the Offer, or how they should act in relation to the Offer or as to any other matter.

This opinion has been provided to the Independent Board Members in English. A translation in Italian has been made available to the Independent Board Members. In case of any discrepancy or controversy between the English and the Italian versions, the English version shall prevail.

Based upon and subject to the foregoing, we are of the opinion on the date hereof that the Offer Price is fair, from a financial point of view, to the holders of the Shares (other than Dufry).

Yours faithfully

Barclays Bank PLC, acting through its investment bank

Barclays Bank Plc



Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

Agli Amministratori Indipendenti di World Duty Free S.p.A. ("Amministratori Indipendenti")

World Duty Free S.p.A.
Via Greppi, 2
28100 Novara
Italia

7 Settembre 2015,

Spettabili Amministratori Indipendenti,

Apprendiamo che il 7 Agosto 2015 Dufry AG ("Dufry", o l'"Offerente") ha pubblicato un comunicato (il "Comunicato"), ai sensi dell'articolo 102 del Decreto Legislativo n. 58 del 24 Febbraio 1998, come successivamente modificato, (il "Testo unico della Finanza") e dell'articolo 37 del regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 Maggio 1999, come successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti"), relativo all'offerta obbligatoria per l'acquisto della totalità delle azioni ordinarie (le "Azioni") di World Duty Free S.p.A. ("WDF", o la "Società"), ad esclusione delle Azioni direttamente o indirettamente possedute da Dufry ad un prezzo di €10,25 per Azione (l'"Offerta" e il prezzo proposto per Azione il "Prezzo di Offerta").

L'Offerta fa seguito all'acquisizione da parte di Dufry, realizzata direttamente o indirettamente, della quota del 50,1% in WDF posseduta da Edizione S.r.L. ("Edizione") attraverso Schema34 S.p.A.

Gli Amministratori Indipendenti hanno richiesto il nostro parere in relazione alla congruità del Prezzo di Offerta, da un punto di vista finanziario, per i possessori delle Azioni (diversi da Dufry).

Prendiamo atto che il nostro parere di cui alla presente lettera viene richiesto ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti.

Il nostro incarico è stato formalizzato attraverso una lettera datata 8 Luglio 2015 sottoscritta da Barclays Bank PLC, attraverso la propria divisione di *banca di investimento*, e dalla Società (la "Lettera di Incarico"). Il presente parere è fornito ai sensi ed è soggetto ai termini della Lettera di Incarico.

Al fine di giungere al nostro parere, abbiamo:

- a) Esaminato determinati bilanci e relazioni infra-annuali pubblicamente disponibili e altre informazioni operative e finanziarie relative alla Società che abbiamo ritenuto rilevanti ai fini della nostra analisi,

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

inclusi il bilancio annuale certificato per l'esercizio terminato il 31 Dicembre 2014 e le relazioni infra-annuali per i periodi terminati il 30 Giugno 2014 e 30 Giugno 2015;

- b) Esaminato determinati report finanziari non certificati e altre informazioni operative e finanziarie relative alla Società e forniteci dalla Società;
- c) Esaminato determinate proiezioni finanziarie predisposte dal management della Società per il periodo compreso tra il 2015 e il 2020 (il "Business Plan di WDF");
- d) Esaminato il documento "Business Update" predisposto dal management per il Consiglio di Amministrazione di WDF, datato Aprile 2015;
- e) Esaminato il documento "Business Review" predisposto dal management per il Consiglio di Amministrazione di WDF in data 30 Luglio 2015;
- f) Esaminato l'"Internal Due Diligence Report" preparato da KPMG e datato 14 Gennaio 2015;
- g) Esaminato la presentazione effettuata al Consiglio di Amministrazione di WDF preparata da Boston Consulting Group e datata 12 Gennaio 2015;
- h) Esaminato la serie storica dei prezzi delle Azioni di WDF;
- i) Esaminato un campione di ricerche, sia pubblicamente disponibili che forniteci da WDF, pubblicate da analisti di ricerca che seguono la Società;
- j) Confrontato i risultati finanziari di WDF, i prezzi e l'attività di negoziazione delle Azioni con quelli di determinate altre società che abbiamo ritenuto rilevanti;
- k) Esaminato i termini finanziari, limitatamente a quanto pubblicamente disponibile, di determinate altre transazioni che abbiamo ritenuto rilevanti e che abbiamo comparato con i termini finanziari dell'Offerta;
- l) Discusso con il senior management della Società dei risultati passati e presenti, dei risultati, delle attività, degli elementi attivi, degli elementi passivi, delle condizioni finanziarie e delle prospettive future della Società;
- m) Esaminato i termini dei seguenti annunci: i) comunicati stampa rilasciati da Dufry in data 28 Marzo 2015 e 30 Marzo 2015; ii) il Comunicato e iii) bozze del documento di offerta che ci sono state messe a disposizione in data 24 Agosto 2015 e 4 Settembre 2015 (la "Bozza del Documento di Offerta"); e

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

- n) Esaminato altre informazioni, effettuato altre analisi e considerato altri fattori, secondo quanto da noi ritenuto appropriato.

Abbiamo assunto e ci siamo basati sull'accuratezza e la completezza delle informazioni finanziarie e/o delle altre informazioni che abbiamo esaminato allo scopo di fornire il nostro parere, senza svolgere alcuna verifica indipendente di tali informazioni (e pertanto non ci assumiamo alcuna responsabilità legata ad una verifica indipendente), e abbiamo inoltre fatto affidamento sulle rassicurazioni ricevute dal Management della Società in relazione al fatto che lo stesso non sia a conoscenza di fatti o circostanze che renderebbero tali informazioni non accurate o fuorvianti. Con riferimento alle stime finanziarie, proiezioni (incluso, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il Business Plan di WDF), analisi e assunzioni della Società e sulla base di indicazioni ricevute dal senior management della Società, abbiamo assunto che: i) tali stime, proiezioni, analisi e assunzioni siano state preparate con ragionevolezza al fine di riflettere le migliori informazioni al momento disponibili, le stime e i giudizi del senior management della Società in relazione ai risultati finanziari futuri della Società, e ii) che la Società produrrà risultati sostanzialmente in linea con tali proiezioni.

Non assumiamo alcuna responsabilità per, e non esprimiamo alcun parere in relazione a tali stime finanziarie, proiezioni (incluso, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il Business Plan di WDF) e analisi o alle assunzioni su cui queste sono basate. Per giungere al nostro parere, non abbiamo condotto un sopralluogo delle sedi e delle strutture della Società e non abbiamo effettuato né ottenuto alcuna valutazione indipendente o perizia degli elementi attivi o passivi (inclusi eventuali strumenti finanziari derivati, attivi e passivi fuori bilancio) della Società, né abbiamo valutato la solvibilità o il *fair value* della Società nel contesto della normativa relativa al fallimento, insolvenza o questioni similari.

Allo scopo di fornire il nostro parere, abbiamo utilizzato alcune metodologie di valutazione ed effettuato alcune analisi, che abbiamo sintetizzato di seguito. Preliminarmente, deve essere considerato che la nostra analisi è soggetta ad alcune limitazioni e difficoltà, incluse in particolare:

- (i) Le aspettative del mercato in relazione a una possibile offerta per le Azioni sembrano aver avuto un impatto sul prezzo di borsa delle Azioni nei primi tre mesi del 2015;
- (ii) Con riferimento alle metodologie dei multipli di mercato di società quotate comparabili e dei multipli di precedenti operazioni (descritte rispettivamente nei successivi paragrafi (b) e (c)), abbiamo selezionato società comparabili e precedenti operazioni in ragione della affinità di uno o più business o di alcune caratteristiche operative con WDF, che abbiamo ritenuto rilevanti per la nostra analisi. Tuttavia, date le differenze intrinseche tra business, attività e prospettive di WDF e quelle delle società comparabili e delle società coinvolte in operazioni precedenti, abbiamo ritenuto non fosse appropriato fare (e pertanto non abbiamo fatto) affidamento esclusivo sui risultati quantitativi dei multipli di mercato e di operazioni precedenti. Di conseguenza, abbiamo anche fatto affidamento su giudizi qualitativi in relazione alle differenze tra business, caratteristiche finanziarie e

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

operative e prospettive di WDF e delle società comparabili nonché delle società coinvolte in operazioni precedenti, che potrebbero avere un impatto sul grado di comparabilità con WDF. Tali giudizi qualitativi sono relativi principalmente alle differenti dimensioni, prospettive di crescita, livello di redditività, presenza geografica, stagionalità del business, borsa sulla quale le società sono quotate, principi contabili e grado di rischio operativo tra WDF e le società comparabili e le società coinvolte in operazioni precedenti. In relazione all'analisi delle operazioni precedenti, i giudizi qualitativi espressi sono stati anche relativi alla differente quota del capitale acquisita e alle condizioni macroeconomiche e dei mercati dei capitali nelle quali tali operazioni si sono verificate. E' importante evidenziare che Dufry rappresenta la società che riteniamo mostri il maggior grado di comparabilità con WDF all'interno del campione considerato;

- (iii) La valutazione mediante attualizzazione dei flussi di cassa unlevered ("UDCF") è ampiamente utilizzata e generalmente considerata tra le metodologie di riferimento per incarichi simili a quello presente. Tale metodologia si basa sull'attualizzazione di una serie di flussi di cassa su un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, che sono di norma ricavati dai business plans redatti dal management delle società, o da stime indipendenti e proiezioni elaborate da consulenti industriali e strategici. Il valore risultante dalla valutazione dell'UDCF è pari alla somma di: i) il valore attuale dei flussi di cassa futuri nel periodo di tempo esplicito delle proiezioni finanziarie e ii) il valore attuale del valore terminale. Al fine di svolgere il nostro incarico, il management della Società ha messo a nostra disposizione il Business Plan di WDF che contiene alcune proiezioni finanziarie esplicite a livello di conto economico per il periodo 2015-2020 e, a livello di flussi di cassa, per il periodo 2015-2017. Al fine di adottare la metodologia di valutazione UDCF, è opportuno disporre di proiezioni per un numero di anni adeguato, funzionali anche al calcolo del valore terminale. A tal proposito, abbiamo calcolato i flussi di cassa per il periodo 2018-2020 e un flusso di cassa normalizzato alla fine del periodo di previsione esplicita basati su assunzioni e ipotesi discusse e concordate con il management di WDF; e
- (iv) Le attività di WDF sono tipicamente svolte mediante contratti di concessione con gli operatori aeroportuali. Alcune concessioni che rappresentano una porzione significativa della redditività e generazione di cassa di WDF scadono nel 2020 e 2027. Sebbene WDF abbia dimostrato in passato la capacità di rinnovare le concessioni in scadenza, occorre tener conto del fatto che la valutazione della Società potrebbe essere negativamente impattata in caso di mancato rinnovo in futuro di tali concessioni. Ai fini del calcolo del valore terminale nell'ambito della metodologia UDCF, il flusso di cassa normalizzato alla fine del periodo di previsione esplicita ipotizza che WDF sia in grado di mantenere le concessioni a termini e condizioni sostanzialmente in linea con quelle considerate ai fini della definizione del Business Plan di WDF.

Di seguito si riporta una sintesi delle metodologie di valutazione e di alcune analisi effettuate al fine di fornire il presente parere. Tale sintesi non deve essere considerata, e non rappresenta, una descrizione completa e

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

omnicomprensiva di tutte le analisi effettuate. La formulazione di un parere di congruità è un processo complesso e comporta varie decisioni circa le metodologie di valutazione e le analisi più appropriate, nonché circa l'applicazione di tali metodologie di valutazione e analisi alle circostanze specifiche. Pertanto, un parere di congruità non si presta ad una analisi parziale o descrizione di sintesi.

Nel giungere al nostro parere, il nostro approccio di valutazione ha considerato:

- a) Serie storica dei prezzi di borsa delle Azioni;
- b) Multipli di mercato di un campione di società comparabili;
- c) Multipli di un campione di operazioni precedenti;
- d) Prezzi obiettivo per le Azioni espressi da un campione di analisti di ricerca; e
- e) Valutazione UDCF

Non abbiamo attribuito un intervallo specifico di valore alle Azioni ma piuttosto abbiamo raggiunto la nostra conclusione in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Prezzo di Offerta, per i possessori delle Azioni (diversi da Dufry), sulla base di differenti analisi finanziarie e comparative. Abbiamo considerato i risultati delle metodologie utilizzate nel loro complesso e non abbiamo attribuito alcun particolare peso a nessuna delle singole metodologie. Considerare separatamente una qualsiasi delle nostre analisi, senza considerare tutte le analisi e i fattori nel loro complesso, potrebbe portare ad esprimere un giudizio fuorviante o incompleto del processo sottostante al nostro parere e, di conseguenza, dello stesso parere da noi espresso. Di conseguenza, gli intervalli di valutazione derivati da ciascuna analisi non devono essere considerati individualmente e non devono essere considerati come rappresentativi del nostro parere sul valore attuale della Società o delle sue Azioni. Le nostre analisi non devono essere intese come perizie nè si deve ritenere riflettano il prezzo cui le Azioni saranno o dovranno essere negoziate in un qualunque momento temporale.

- a) Serie storica dei prezzi di borsa delle Azioni. Abbiamo esaminato l'evoluzione storica dei prezzi di borsa delle azioni WDF nel periodo compreso tra il 2 Ottobre 2014 (che rappresenta la data in cui WDF ha presentato alla comunità finanziaria un business update contenente, tra le altre cose, dettagli sui termini del contratto di concessione siglato con AENA) e il 27 Marzo 2015 (che rappresenta l'ultimo giorno di negoziazione prima dell'annuncio da parte di Dufry di aver raggiunto l'accordo per l'acquisto della quota del 50.1% in WDF da Edizione).

L'intervallo di valutazione è stato determinato sulla base del prezzo di borsa minimo e massimo osservati nel periodo indicato sopra, pari rispettivamente a €6.3 e €11.2 per Azione.

- b) Multipli di mercato di un campione di società comparabili. Abbiamo applicato questa metodologia sulla base di un campione selezionato di società comparabili operanti in concessione nei settori "Travel Retail / Food & Beverage", che abbiamo ritenuto rilevanti per la nostra analisi. Il campione di società comparabili utilizzato ai fini del presente parere comprende le seguenti società: Dufry,

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

Autogrill e SSP. E' opportuno evidenziare che il livello di comparabilità tra: i) Autogrill e SSP; e ii) Dufry e WDF è influenzato, tra l'altro, dalle differenze riscontrabili in termini di tipologia di prodotti, canali di distribuzione e presenza geografica.

L'intervallo di valutazione è stato determinato applicando i multipli Enterprise Value / EBITDA e Enterprise Value / EBIT, calcolati sulla base dei prezzi di mercato del campione selezionato di società comparabili, all'EBITDA e all'EBIT consolidati di WDF per gli anni 2015 e 2016 derivanti dal Business Plan di WDF, ottenendo come risultato un prezzo minimo e massimo per Azione di:

- (i) €4.9 e €8.6 con riferimento ai multipli basati sull' EBITDA 2015;
- (ii) €5.1 e €8.7 con riferimento ai multipli basati sull' EBITDA 2016;
- (iii) €8.0 e €9.7 con riferimento ai multipli basati sull' EBIT 2015;
- (iv) €8.2 e €10.2 con riferimento ai multipli basati sull' EBIT 2016.

- c) Multipli di un campione di operazioni precedenti. Abbiamo applicato questa metodologia sulla base di un campione selezionato di operazioni precedenti riguardanti società operanti nel settore "Travel Retail", che abbiamo ritenuto rilevanti per la nostra analisi.

Il campione di operazioni comparabili utilizzato allo scopo di fornire il presente parere include: l'acquisizione da parte di Lagardère di Paradis (Agosto 2015); l'acquisizione da parte di Dufry di Nuance (Giugno 2014); l'acquisizione da parte di Lagardère di Airst (Settembre 2013); l'acquisizione da parte di Dufry di Folli Follie Travel Retail (Ottobre 2012); l'acquisizione da parte di Dufry di 5 concessioni in America Latina (Agosto 2011); l'acquisizione da parte di Dufry di Dufry Sud America (Gennaio 2010); l'acquisizione da parte di Dufry di Hudson Group (Settembre 2008); l'acquisizione da parte di Autogrill di Aldeasa (Marzo 2008); l'acquisizione da parte di Autogrill di World Duty Free Europe (Marzo 2008) e l'acquisizione da parte di RAF (Autogrill e Altadis) di Aldeasa (Gennaio 2005).

L'intervallo di valutazione è stato determinato applicando i multipli Enterprise Value / EBITDA, calcolati sulla base del valore delle operazioni facenti parte del campione selezionato, all'EBITDA consolidato di WDF per il periodo di dodici mesi concluso il 30 Giugno 2015, operazione che ha prodotto come risultato un prezzo minimo e massimo di €7.5 e €10.1 per Azione.

- d) Prezzi obiettivo per le Azioni espressi da un campione di analisti di ricerca. Abbiamo osservato i prezzi obiettivo per le Azioni espressi da un campione di analisti di ricerca che seguono la Società. Coerentemente con l'analisi dei prezzi di borsa storici delle Azioni, ci siamo focalizzati sul periodo compreso tra il 2 Ottobre 2014 e 27 Marzo 2015.

L'intervallo di valutazione è stato determinato sulla base del prezzo obiettivo minimo e massimo nel periodo di riferimento, corrispondente a €5.4 and €12.0 per Azione, rispettivamente.

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

- e) **Valutazione su base UDFC.** La presente metodologia di valutazione è stata applicata sulla base delle informazioni contenute nel Business Plan di WDF e assunzioni discusse e concordate con il Management di WDF. Il valore terminale è stato calcolato assumendo il rinnovo da parte di WDF delle concessioni in scadenza a termini e condizioni in linea con con quelli utilizzati ai fini della predisposizione del Business Plan. I flussi di cassa per gli anni dal 2015 al 2020, così come il valore terminale, sono stati attualizzati utilizzando un costo medio del capitale ("WACC") che riflette ipotesi in linea con i *benchmark* di mercato in relazione al costo del debito e del capitale proprio di WDF.

I prezzi per Azione minimo e massimo risultanti dall'applicazione della metodologia in oggetto risultano essere pari a €8.9 e €12.6 rispettivamente.

La tabella riportata di seguito fornisce gli intervalli di prezzo per Azione per ciascuna delle metodologie di valutazione di cui sopra, che si raffrontano con un Prezzo di Offerta pari a €10,25 per Azione:

Metodologia di Valutazione	Dettagli	Prezzo per Azione (€)	
		Minimo	Massimo
Serie storica dei prezzi di borsa delle Azioni	Periodo di riferimento dal 2 Ottobre 2014 al 27 Marzo 2015	6.3	11.2
Multipli di mercato di un campione di società comparabili	EV/EBITDA 2015E	4.9	8.6
	EV/EBITDA 2016E	5.1	8.7
	EV/EBIT 2015E	8.0	9.7
	EV/EBIT 2016E	8.2	10.2
Multipli di un campione di precedenti operazioni	EV/LTM EBITDA	7.5	10.1
Prezzi obiettivo per le Azioni espressi da un campione di analisti di ricerca	Periodo di riferimento dal 2 Ottobre 2014 al 27 Marzo 2015	5.4	12.0
Valutazione su base UDFC	5.5 anni di periodo esplicito e valore terminale	8.9	12.6

Il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato e sulle altre condizioni in essere, e che possono essere valutate, alla data della presente lettera. Sebbene abbiamo

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

utilizzato varie assunzioni, giudizi, stime e metodologie di valutazione nella nostra analisi, che consideriamo ragionevoli e appropriati in relazione alle circostanze, non può essere fornita alcuna certezza in merito all'accuratezza di nessuna di tali assunzioni, giudizi, stime e metodologie di valutazione. Abbiamo assunto che non ci sia stato alcun cambiamento significativo in merito agli elementi attivi e alle condizioni finanziarie, ai risultati, al business o alle prospettive di WDF successivamente ai risultati trimestrali del 30 Giugno 2015, fatta eccezione per eventuali cambiamenti pubblicamente annunciati dalla Società. Abbiamo inoltre assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l'esecuzione dell'Offerta, ove necessarie, saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società o sui benefici contemplati dell'Offerta e che l'esecuzione dell'Offerta sia completata conformemente ai termini e alle condizioni delineati nella Bozza del Documento di Offerta senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini e delle condizioni rilevanti. Non ci assumiamo alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare il nostro parere sulla base di circostanze che possano manifestarsi successivamente alla data della presente lettera.

Abbiamo assunto che il documento di offerta sarà coerente in tutti gli aspetti rilevanti all'ultima bozza da noi esaminata. Non esprimiamo alcun parere in relazione a eventuali conseguenze fiscali o altre conseguenze che potrebbero risultare dall'Offerta, né il nostro parere considera tematiche legali, fiscali, regolamentari o contabili.

Siamo stati incaricati dalla Società esclusivamente di fornire un parere, a beneficio degli Amministratori Indipendenti, in conformità ed ai sensi delle nostre prassi normalmente applicate, in relazione alla congruità del Prezzo di Offerta, da un punto di vista finanziario, per i possessori di Azioni (diversi da Dufry) e, di conseguenza, non esprimiamo alcun parere o raccomandazione circa la congruità degli altri termini e condizioni dell'Offerta.

Non ci è stato chiesto di richiedere, né abbiamo richiesto indicazioni di interesse di terzi in relazione all'acquisto di tutte o parte le azioni della Società; non abbiamo assistito la Società in relazione all'Offerta e non siamo stati coinvolti in alcuna negoziazione tra Dufry, Edizione e Schema34. Non ci è stato chiesto di condurre alcuna indagine in relazione a Dufry e/o nessuna delle sue società affiliate o di valutare la loro capacità di adempiere i propri obblighi in relazione all'Offerta (o la loro capacità di accedere a fondi o ottenere finanziamenti eventualmente necessari) e, coerentemente, tali elementi non sono stati da noi valutati ai fini del nostro parere. La Società ha concordato di corrisponderci una commissione alla consegna del presente parere e ha concordato di tenerci indenni in relazione a determinate responsabilità che potrebbero risultare per effetto dello svolgimento del nostro incarico.

Barclays Bank PLC, insieme alle proprie società affiliate, (il "Gruppo Barclays") è un primario fornitore di servizi finanziari, attivo in una vasta gamma di attività di banca commerciale, banca di investimento, investment management e altre attività. Nell'ambito dell'ordinario svolgimento di tali attività, Barclays Bank PLC e altri membri del Gruppo Barclays (o fondi di investimento da essi gestiti o nei quali essi abbiano un

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

interesse finanziario) potrebbero negoziare, per proprio conto o per conto dei propri clienti, e, di conseguenza, potrebbero in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta, in titoli obbligazionari e/o azionari (e/o relativi strumenti derivati) della Società e/o dell'Offerente. Inoltre, membri del Gruppo Barclays potrebbero aver mantenuto, e potrebbero continuare a mantenere, relazioni bancarie e altre relazioni commerciali con la Società e/o con l'Offerente e potrebbero inoltre fornire servizi di banca di investimento alla Società e/o all'Offerente in futuro, per i quali ci aspettiamo di ricevere delle commissioni. Barclays ha agito in precedenza come consulente finanziario per un altro potenziale acquirente (il nome del quale non può essere reso pubblico in ottemperanza degli obblighi di riservatezza nei confronti di tale precedente cliente), in relazione alla potenziale acquisizione di una quota di maggioranza in WDF ("Incarico Precedente"). Tale Incarico Precedente è stato formalmente terminato precedentemente al conferimento a Barclays dell'incarico da parte di WDF ai fini della presentazione della Fairness Opinion in oggetto.

Il presente parere, la cui consegna è stata approvata dal Comitato di Fairness Opinion di Barclays, è rilasciato a beneficio esclusivo degli Amministratori Indipendenti, per il solo scopo di una propria valutazione dell'Offerta. Di conseguenza, il presente parere non è stato preparato per conto o a beneficio di, e non conferisce alcun diritto o tutela per, gli altri membri del Consiglio di Amministrazione della Società. Nessun dipendente, creditore, azionista o altro possessore del capitale della Società, potrà fare affidamento sul presente parere e pertanto nessun diritto o tutela sono conferiti ai medesimi in relazione al presente parere. Il presente parere (in tutto o in parte) non deve essere divulgato o menzionato pubblicamente, o comunicato a terzi, né sullo stesso può essere fatto alcun affidamento da parte di terzi, né potrà essere utilizzato per alcuna altra finalità in assenza del nostro consenso preventivo rilasciato per iscritto, fermo restando che una copia di questo parere potrà essere inclusa per intero nel parere che gli Amministratori Indipendenti sono tenuti a pubblicare in relazione all'Offerta qualora tale inclusione sia richiesta dalla normativa o dalla regolamentazione applicabile.

Il nostro parere non costituisce in alcun modo una raccomandazione in relazione al fatto che i possessori delle Azioni debbano o meno accettare l'Offerta, o a come essi debbano agire in relazione all'Offerta o in relazione ad ogni altra circostanza.

Il parere è fornito agli Amministratori Indipendenti in inglese. Una traduzione in italiano è stata messa a disposizione degli Amministratori Indipendenti. In caso di eventuali discrepanze o contrasti tra le versioni in inglese e in italiano, la versione in inglese è da ritenersi prevalente.

Sulla base di e condizionatamente a quanto precede, alla data odierna riteniamo che il Prezzo di Offerta sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i possessori delle Azioni WDF (diversi da Dufry).

Traduzione di cortesia

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DI CORTESIA DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA BARCLAYS BANK PLC IN FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI WDF COMPANY S.P.A. IN DATA 7 SETTEMBRE 2015. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' STATA PRODOTTA E FORNITA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST'ULTIMO PREVALE.

In fede

Barclays Bank PLC, attraverso la propria divisione di banca di investimento

N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

Il Documento di Offerta e i documenti indicati nel Paragrafo N.1 sono a disposizione del pubblico per la consultazione presso:

- (i) la sede legale di Dufry a Brunngasslein 12 CH – 4010, Basilea, Svizzera;
- (ii) la sede legale dell'Emittente in Via Greppi n. 2, 28100 Novara;
- (iii) la sede dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni: Largo Mattioli 3, 20121 – Milano;
- (iv) la sede legale degli Intermediari Incaricati;
- (v) sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.worlddutyfreegroup.com;
- (vi) sul sito internet del Global Information Agent dell'Offerta www.sodali-transactions.com.

N.1 DOCUMENTI RELATIVI ALL'EMITTENTE

- (a) Relazione finanziaria dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, comprendente il bilancio consolidato e il bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2014, corredata dagli allegati previsti per legge;
- (b) Relazione finanziaria semestrale relativa al semestre chiuso il 30 giugno 2015, corredata dagli allegati previsti per legge.

O. DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta è in capo all'Offerente e a Dufry.

L'Offerente e Dufry dichiara che, per quanto di propria conoscenza, i dati contenuti nel presente Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

Dufry Financial Services BV



Dufry AG



