



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni conseguente ad un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98

Agli Azionisti della
Autogrill S.p.A.

1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla società Autogrill S.p.A. (nel seguito anche "Autogrill" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione approvata in data 4 marzo 2010. Tale relazione è stata redatta dal medesimo Consiglio di Amministrazione anche ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito "la Relazione degli Amministratori"), ed illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, indicando, tra l'altro, i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'operazione.

L'aumento del capitale sociale, che si configura come aumento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile (nel seguito l'"Operazione Proposta") è riservato ad amministratori esecutivi e dipendenti della Società e/o delle società dalla stessa direttamente o indirettamente controllate (nel seguito anche "i Beneficiari"), nel contesto di un piano di incentivazione azionaria e precisamente del Piano di Stock Option 2010, (nel seguito anche il "Piano").

L'Operazione Proposta verrà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria fissata in prima convocazione per il giorno 20 aprile 2010 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 27 aprile 2010.

In tale ambito e nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio di Autogrill, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società, come precisato anche nella Relazione degli Amministratori, di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Autogrill con le modalità di seguito precisate.

Sintesi dell'operazione

L'operazione in oggetto nel suo complesso comporterà l'assegnazione a pagamento di azioni di Autogrill ad amministratori esecutivi e dipendenti della Società medesima e/o delle società dalla stessa direttamente o indirettamente controllate nel contesto del Piano di Stock Option 2010.

A tal fine, dalla Relazione degli Amministratori emerge che l'Assemblea Straordinaria della Società sarà chiamata a deliberare su un apposito aumento del capitale sociale a servizio del Piano.

Gli Amministratori precisano che si tratterà di un "Aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del codice civile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi del combinato disposto degli articoli 2441, commi 5 e 8, del codice civile e 134, comma 2, del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58/98, di massimi nominali Euro 1.040.000 (oltre sovrapprezzo), da eseguirsi entro e non oltre il 30 maggio 2015 mediante emissione, anche in più tranche, di massime n. 2.000.000 azioni ordinarie Autogrill, [del valore nominale di €0,52], godimento regolare, destinate esclusivamente e irrevocabilmente a servizio del Piano di Stock Option 2010".

Dalla Relazione degli Amministratori si evince, inoltre, che il prezzo di emissione delle nuove azioni sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società in epoca successiva alla relativa delibera assembleare di aumento del capitale sociale.

Al riguardo, l'Assemblea Straordinaria dovrà altresì "stabilire che il prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale, comprensivo di nominale e sovrapprezzo, sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione e sarà pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni Autogrill sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., nel mese precedente la data della determinazione del Consiglio di Amministrazione dei beneficiari del Piano di Stock Option 2010 e delle opzioni agli stessi offerte, purchè nel rispetto dell'art. 2441, comma 6, ultimo periodo, cod. civ.".

Natura e portata della presente relazione

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base delle metodologie individuate dagli Amministratori medesimi e descritte al successivo paragrafo 3.

In tale contesto, la nostra relazione, emessa ai sensi del combinato disposto degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D.Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine al criterio adottato dagli Amministratori per la futura determinazione, da parte degli Amministratori stessi, del prezzo di emissione delle azioni in riferimento al previsto aumento di capitale sociale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineata, così come illustrata nella Relazione degli Amministratori, la presente relazione indica pertanto i metodi seguiti dagli Amministratori per l'individuazione del criterio relativo alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale criterio.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

2 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Direzione di Autogrill ed analizzato i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie, che vengono di seguito elencati:

- lo Statuto vigente della Società;
- l'estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione di Autogrill S.p.A. del 4 marzo 2010;
- la Relazione degli Amministratori che, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, illustra e motiva la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi del quinto comma del medesimo articolo, con l'indicazione delle ragioni dell'esclusione ed il criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione;
- il progetto di bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato di Autogrill S.p.A. al 31 dicembre 2009 approvati dal Consiglio di Amministrazione e depositati presso la sede sociale in vista dell'Assemblea degli Azionisti convocata per l'approvazione del medesimo progetto di bilancio d'esercizio;
- la relazione finanziaria semestrale del gruppo Autogrill S.p.A. al 30 giugno 2009;

- il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato di Autogrill S.p.A. al 31 dicembre 2008;
- l'andamento delle quotazioni di borsa registrato sul Mercato Telematico Azionario delle azioni di Autogrill S.p.A. nel corso del 2009 e fino alla data della presente relazione;
- i dati relativi ai volumi di scambi effettuati con riferimento alle azioni di Autogrill S.p.A. nei dodici mesi antecedenti la data della presente relazione;
- recenti analisi redatte da primarie istituzioni finanziarie sul titolo azionario Autogrill S.p.A..

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 31 marzo 2010, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Autogrill, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

3 Criterio di valutazione adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Il prezzo di emissione delle nuove azioni sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società, ad un prezzo per azione, comprensivo di sovrapprezzo e valore nominale, pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni Autogrill sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., nel mese precedente la data della determinazione da parte del Consiglio di Amministrazione dei Beneficiari e delle opzioni agli stessi offerte, purché nel rispetto dell'art. 2441, sesto comma, ultimo periodo, del Codice Civile. Gli Amministratori hanno definito come mese precedente, il periodo che va dal giorno precedente la determinazione da parte del Consiglio di Amministrazione dei Beneficiari e delle opzioni agli stessi offerte al medesimo giorno del mese precedente, e fermo restando che in detto periodo, ai fini della determinazione aritmetica, si terrà conto solo dei giorni di borsa aperta in cui le azioni ordinarie Autogrill siano state oggetto di effettiva trattazione.

Pertanto, nell'ambito dell'Operazione Proposta che, come più volte ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, gli Amministratori hanno indicato non già la determinazione di un prezzo di emissione definito nel suo valore assoluto, quanto piuttosto i criteri cui il Consiglio di Amministrazione dovrà attenersi nella successiva fase di esecuzione dell'aumento di capitale sociale.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il riferimento al valore medio espresso dal mercato borsistico nel mese precedente la data di offerta delle opzioni, che esprime il valore della Società sulla base della capitalizzazione delle azioni negoziate su tale mercato, rappresenti un criterio adeguato per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

4 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate nella valutazione adottata.

5 Lavoro svolto

Con riferimento al lavoro svolto sulla documentazione utilizzata e menzionata al paragrafo 2, evidenziamo quanto segue:

- abbiamo esaminato l'estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione della Società tenutosi in data 4 marzo 2010;
- abbiamo svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori datata 4 marzo 2010;
- il progetto di bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato di Autogrill S.p.A. al 31 dicembre 2009 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte nostra, ai sensi dell'art. 156 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;
- il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2009, incluso nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009, è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte nostra;
- il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato di Autogrill S.p.A. al 31 dicembre 2008 sono stati assoggettati a revisione contabile da parte nostra, ai sensi dell'art. 156 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;
- abbiamo analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- il nostro intervento ha comportato un'analisi di adeguatezza del criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, in funzione della specifica destinazione dell'Operazione Proposta;

- abbiamo effettuato un'analisi della capitalizzazione di borsa delle azioni ordinarie Autogrill confrontandola con il relativo valore determinato sulla base del patrimonio netto consolidato attribuibile agli azionisti della Società al 31 dicembre 2008, al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2009;
- abbiamo effettuato l'analisi del volume di scambi effettuati negli ultimi 12 mesi precedenti alla data della nostra relazione sul Mercato Telematico Azionario gestito e organizzato da Borsa Italiana S.p.A. con riferimento alle azioni ordinarie Autogrill; durante il periodo considerato i valori hanno evidenziato un allineamento con i volumi dei titoli appartenenti all'indice di riferimento FTSE MIB;
- abbiamo letto recenti analisi condotte da primarie istituzioni finanziarie sul titolo azionario di Autogrill S.p.A..

6 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza del criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Con riferimento alla scelta del criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, riteniamo opportuno esporre i seguenti commenti:

- in termini generali, le quotazioni di borsa forniscono indicazioni dirette relativamente al valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di analisi. Tale valore rappresenta un elemento di riferimento che assume rilevanza assoluta nel caso in cui i volumi trattati ed i prezzi negoziati per i titoli delle società oggetto di valutazione siano il risultato di un numero elevato e continuativo di contrattazioni poste in essere liberamente da azionisti e investitori operanti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni. Su mercati finanziari caratterizzati da adeguati livelli di efficienza, i prezzi che si vengono a formare per i titoli dotati di un buon grado di liquidità e di consistenti volumi scambiati tendono pertanto a convergere verso il valore economico teoricamente determinabile attraverso l'applicazione di metodologie valutative diverse, analitiche o empiriche;
- il criterio delle quotazioni di borsa si basa sulla rilevazione delle quotazioni di riferimento della Società in diversi periodi temporali. Gli Amministratori hanno ritenuto congruo considerare significativo il valore risultante dal calcolo della media aritmetica dei prezzi delle azioni di Autogrill S.p.A. registrati sul Mercato Telematico Azionario nel mese precedente la data di assegnazione delle azioni. Tale scelta appare in linea, oltre che con la prassi valutativa invalsa per tale tipologia di operazioni, anche con la dottrina espressa sul punto. A tale riguardo un orizzonte temporale più ridotto potrebbe riflettere eventi di natura straordinaria o speculativa, mentre, in linea di principio, la scelta di un orizzonte temporale più ampio potrebbe comportare il rischio di non incorporare informazioni sufficientemente

aggiornate sul quadro dell'azienda e del contesto di riferimento. Inoltre, il metodo proposto dal Consiglio di Amministrazione trova riscontro anche nelle previsioni della normativa fiscale, che identifica il valore normale delle opzioni attribuite ai Beneficiari del Piano sulla base del medesimo criterio;

- dato il numero di azioni emesse in rapporto al numero totale delle azioni rappresentanti il capitale sociale della Società e considerando le finalità del presente aumento di capitale sociale, gli Amministratori hanno fissato il prezzo di emissione facendo riferimento esclusivamente al prezzo di mercato, senza alcun premio aggiuntivo;
- gli Amministratori hanno peraltro indicato che il criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni dovrà comunque essere applicato nel rispetto dell'art. 2441, sesto comma, ultimo periodo, del Codice Civile; pertanto il medesimo prezzo di emissione individuato dalla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni Autogrill registrati nel mese precedente la data della determinazione del Consiglio di Amministrazione dovrà comunque essere rappresentativo della corrispondente quota di valore del patrimonio netto, tenendo conto anche dell'andamento della quotazione del titolo nell'ultimo semestre;
- il numero massimo di azioni ordinarie al servizio del Piano potrà essere pari a n. 2.000.000 di azioni che rappresentano lo 0,786% del capitale sociale della Autogrill S.p.A. alla data della presente relazione;
- la verifica della adeguatezza, della ragionevolezza e della non arbitrarietà del criterio adottato è stata effettuata con riferimento alle situazioni di mercato sopra riportate, esistenti alla data della presente relazione; ovviamente, situazioni diverse avrebbero potuto comportare differenti conclusioni.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

7 Limiti specifici incontrati dalla società di revisione ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Relativamente alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- la proposta di aumento di capitale sociale formulata dal Consiglio di Amministrazione, definito il numero massimo di azioni che saranno emesse, non indica il prezzo di emissione delle suddette azioni, bensì il criterio per la determinazione dello stesso. Pertanto, la presente relazione non ha lo scopo di verificare la corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni al valore di mercato, ad oggi non definibile in quanto relativo ad azioni di futura emissione,

bensi l'adeguatezza del criterio proposto dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione di un prezzo ragionevole, e non arbitrario, di emissione delle azioni al momento dell'assegnazione delle opzioni ai Beneficiari;

- le quotazioni di Borsa e l'andamento dei mercati finanziari sono soggetti ad oscillazioni sensibili nel corso del tempo, in relazione sia al quadro economico generale, sia a pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Pertanto, la valutazione basata sui corsi di Borsa potrebbe risentire di tali oscillazioni nel lasso di tempo, previsto entro il 30 maggio 2015, in cui l'aumento di capitale sociale formulato dal Consiglio di Amministrazione potrà trovare realizzazione.

8 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e del lavoro svolto e tenuto conto della natura e portata del nostro incarico, così come descritto nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, riteniamo che il criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Autogrill, nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato ad amministratori esecutivi e dipendenti della Società e/o delle società dalla stessa direttamente o indirettamente controllate, al servizio del Piano di Stock Option 2010.

Milano, 31 marzo 2010

KPMG S.p.A.



Giovanni Rebay
Socio