



H^cA^a Audit

■ Viale Tunisia, 50
20124 MILANO
Tel +39 02 -
58310527
Fax +39 02 -
58435469

■ Viale Africa, 120
00144 ROMA
Tel +39 06 -
97611389
Fax +39 06 -
97611546

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
sul rapporto di cambio delle azioni
ai sensi dell'art.2501-*sexies* c.c.

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
di
ABACO INFORMATION SERVICES S.R.L.
in
AISOFTW@RE S.p.A.

Agli azionisti di

Aisoftw@re S.p.A.

E ai Soci della

Abaco Information Services S.r.l.

1. MOTIVI, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Nel quadro della prospettata incorporazione di Abaco Information Services S.r.l. (di seguito denominata "Abaco" o "società incorporanda") in Aisoftw@re S.p.A. (di seguito denominata "Ais" o "società incorporante" e congiuntamente ad Abaco "le società"), in data 2 maggio 2005 siamo stati nominati dal Presidente del Tribunale di Milano, su istanza congiunta delle società, quali esperti per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni della società incorporante con quelle della società incorporanda (di seguito denominato il "rapporto di cambio"), ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile.

A tal fine abbiamo ricevuto dalle società il progetto di fusione (nel prosieguo denominato il "progetto" o il "progetto di fusione") corredato dalle apposite relazioni degli amministratori che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile, il rapporto di cambio.

Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione delle assemblee straordinarie di Aisoftw@re S.p.A. e di Abaco Information Services S.r.l. in date ad oggi ancora da definire.

Al fine di fornire agli azionisti e ai soci idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa, inoltre, contiene la nostra valutazione sull'adeguatezza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

■ H-AUDIT S.r.l.
Viale Tunisia, 50 – 20124 Milano
Viale Africa, 120 – 00144 Roma
Società di Revisione iscritta al n° 14549 dell'albo
speciale CONSOB
P. IVA 02343210155
Registro imprese 165102 – REA 915962

*A member of HLB International
A worldwide organisation of accounting firms and
business advisers*

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società. Tale valutazione, infatti, è stata svolta esclusivamente dagli amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

I Consigli di Amministrazione di Aisoftw@re S.p.A e di Abaco Information Services S.r.l. hanno elaborato un progetto di aggregazione delle attività dei due Gruppi (il "progetto industriale"), finalizzato al raggiungimento di un miglior posizionamento competitivo nel mondo dell'*information technology*, stanti anche le maggiori sinergie ed efficienze dal punto di vista industriale e finanziario che si determineranno.

Come illustrato nelle relazioni del Consiglio di amministrazione di Aisoftw@re S.p.A., l'operazione proposta prevede la fusione per incorporazione di Abaco Information Services S.r.l. in Aisoftw@re S.p.A., ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2501 e seguenti del codice civile.

In data 18 febbraio 2005 AISoftw@re S.p.A. e Abaco Software & Consulting S.p.A., oggi titolare del 100% del capitale sociale della Abaco Information Services S.r.l., hanno siglato un accordo quadro che prevede, tra l'altro, l'integrazione delle due società attraverso un processo di fusione per incorporazione in AIS di Abaco Information Services S.r.l., società di nuova costituzione interamente detenuta da Abaco Software & Consulting S.p.A.

Il citato accordo quadro del 18 febbraio 2005, inoltre, al § 10 ("Condizioni") prevede espressamente che il perfezionamento dell'aggregazione è subordinato:

- (i) alla circostanza che, tra la data di sottoscrizione del presente accordo e la data delle assemblee di AIS e di Abaco chiamate a deliberare in merito alla fusione, la CONSOB, ovvero altra competente autorità, non abbia rilasciato parere negativo in merito all'esenzione dell'operazione di aggregazione dalla procedura di offerta pubblica di acquisto, di cui all'art. 106, comma 5, lett. e) del decreto legislativo n. 58 del 1998 e all'art. 49, lett. f) del regolamento n. 11971 adottato dalla CONSOB con delibera del 14 maggio 1999;
- (ii) alla circostanza che Abaco Software & Consulting S.p.A., entro la data della riunione del Consiglio di Amministrazione di AIS chiamato a deliberare sul progetto di fusione, produca evidenza della disponibilità dei mezzi finanziari da apportare al momento del perfezionamento dell'aggregazione per l'importo concordato dalle parti;
- (iii) alla circostanza che entro il 30 aprile 2005 fosse intervenuta la delibera di approvazione del progetto di fusione da parte dei Consigli di Amministrazione di AIS e di Abaco, società a cui Abaco Software & Consulting S.p.A. ha conferito le proprie attività e passività, incluso il risultato dell'esercizio 2004 e le partecipazioni detenute in Spring Consulting S.p.A. ed escluse le partecipazioni in Infobyte S.p.A. e in Network Services S.r.l.; il tutto nei limiti di quanto necessario ai fini di dotare Abaco di un capitale sociale pari ad euro 1.000.000 e di un patrimonio netto non inferiore ad euro 2.500.000 e di un indebitamento finanziario di circa euro 4.500.000;
- (iv) alla circostanza che le assemblee di AIS e Abaco deliberino la fusione entro il 30 giugno 2005, termine successivamente prorogato al 31 luglio 2005.

Inoltre, la relazione illustrativa degli amministratori di AISoftw@re S.p.A., redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile, prevede che, ai fini del perfezionamento della fusione, l'assemblea straordinaria di AISoftw@re sarà chiamata ad approvare la fusione per incorporazione con Abaco e a deliberare l'aumento di capitale sociale al servizio dell'operazione – quindi con esclusione del diritto di opzione – per massimi 9.583.600 euro, mediante emissione di massimo 18.430.000 azioni del valore nominale di 0,52 euro ciascuna.

Sotto il profilo economico la fusione avrà luogo prendendo a riferimento:

- (i) per AIS, i valori individuati dagli amministratori sulla base del progetto di bilancio al 31 dicembre 2004, ancora da sottoporre all'approvazione dell'assemblea degli azionisti;
- (ii) per Abaco, la situazione patrimoniale al 14 aprile 2005, data in cui è avvenuto il conferimento del ramo di azienda del socio unico Abaco Software & Consulting S.p.A.

Nel quadro del progetto industriale è altresì prevista la fusione per incorporazione in AIS delle società Eta Beta S.r.l. e AISoftw@re Medical Solutions S.p.A., attualmente detenute al 100% da AIS. Tale fusione per incorporazione avverrà secondo la procedura semplificata di cui all'art. 2505 del codice civile e quindi senza la determinazione di alcun concambio.

Sempre nel quadro del progetto industriale, l'assemblea straordinaria di AIS dell'8 aprile 2005, al fine di dotare la società di uno strumento flessibile idoneo a reperire i necessari mezzi finanziari per accelerare il processo di aggregazione con Abaco, ha approvato un aumento di capitale sociale a pagamento e scindibile mediante emissione di un numero massimo di 1.408.896 nuove azioni ordinarie al valore nominale di 0,52 euro, oltre al sovrapprezzo per un valore massimo di euro 2.000.000. Tale aumento di capitale, ai sensi dell'art. 2441, 4° comma, secondo periodo, del codice civile, è riservato ad un investitore istituzionale – e dunque con esclusione del diritto di opzione – nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente.

Con riferimento all'aumento di capitale sociale sopra indicato, in data 18 maggio 2005 AIS ha comunicato che si è completata la prima *tranche* con l'emissione di n. 570.000 nuove azioni, del valore nominale di euro 0,52 cadauna al prezzo di emissione di euro 1,141, interamente sottoscritte da Twice Sim, nell'ambito del contratto di *step - equity offerig*.

Gli effetti della fusione tra AIS e Abaco nei confronti di terzi decorreranno dalla data di esecuzione dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504 del codice civile, mentre le operazioni della incorporanda saranno imputate al bilancio della incorporante a partire dal 14 aprile 2005, data dalla quale decorreranno anche gli effetti fiscali della fusione ai sensi dell'art. 172 del TUIR.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalle società partecipanti alla fusione i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. In particolare, abbiamo analizzato:

- (a) i progetti di fusione per incorporazione redatti, ai sensi dell'art. 2501-ter del codice civile, da AIS e da Abaco;
- (b) la relazione illustrativa degli amministratori di AIS al progetto di fusione per incorporazione, redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile e dell'art. 70, commi 1 e 2, del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999. In tale relazione – tra l'altro – è illustrato e giustificato sotto il profilo giuridico ed economico il progetto di fusione e, in particolare, il rapporto di cambio;
- (c) le delibere del Consiglio di Amministrazione di AISoftw@re S.p.A. inerenti l'operazione di aggregazione ;
- (d) gli statuti delle società, per le finalità di cui alla presente relazione ;
- (e) l'accordo quadro del 18 febbraio 2005 con annessi allegati e relativo accordo integrativo;
- (f) il bilancio al 31 dicembre 2004 di Abaco Software Consulting S.p.A., con allegata la relazione di certificazione dello stato patrimoniale della società di revisione PKF emessa in data 15 aprile 2005;
- (g) il verbale dell'assemblea straordinaria di Abaco del 14 aprile 2005, che ha deliberato tra l'altro: l'aumento del capitale sociale ad euro 1.000.000, contestualmente sottoscritto e liberato mediante conferimento del ramo di azienda di Abaco Software Consulting S.p.A.; l'approvazione della situazione patrimoniale di conferimento al 14 aprile 2005; l'approvazione della perizia di stima in data 13 aprile 2005, redatta dalla dott.ssa Pacifico ai sensi dell'art. 2465 del codice civile;
- (h) i bilanci di esercizio e consolidati di AISoftw@re S.p.A. relativi agli esercizi 2001, 2002 e 2003, con le relative relazioni di certificazione rilasciate dalla società di revisione Kpmg S.p.A., nonché le relazioni del Collegio Sindacale;
- (i) il progetto di bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2004 di AISoftw@re S.p.A., approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 giugno 2005, ancora da sottoporre all'approvazione dell'assemblea degli azionisti, con le relative relazioni di certificazione della società di revisione Kpmg S.p.A. in data 10 giugno 2005, nonché le relazioni del Collegio Sindacale;
- (j) la relazione semestrale del Gruppo AISoftw@re al 30 giugno 2004 e la relativa relazione di revisione contabile limitata emessa dalla Kpmg S.p.A. in data 29 ottobre 2004;
- (k) l'estratto del patto parasociale, comunicato alla Consob ai sensi dell'art. 122 del decreto legislativo n. 58 del 1998, stipulato in data 17 febbraio 2005 tra il Prof. Francesco Gardin ed Abaco Software & Consulting S.p.A.;
- (l) il piano prospettico pluriennale 2005 – 2009 delle singole società del Gruppo AIS e il relativo piano consolidato;
- (m) la stima volontaria di valutazione di Abaco predisposta dai consulenti della Società stessa ;
- (n) il progetto di fusione per incorporazione in AIS di Eta Beta S.r.l. e AISoftw@re Medical Solutions S.p.A.;

- (o) ulteriori elementi contabili, extracontabili e statistici, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza degli organi amministrativi delle società interessate, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

4. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Gli amministratori delle società coinvolte nell'operazione di fusione oggetto della presente relazione, anche sulla base delle indicazioni dei propri consulenti, hanno proceduto alla determinazione del rapporto di cambio sulla base dei risultati prodotti da una pluralità di metodi di valutazione, selezionati tra quelli ritenuti più appropriati per esprimere il valore delle entità coinvolte nella fusione per incorporazione, in considerazione delle attività svolte dalla società incorporante e dalla società incorporanda.

4.1. Scelta dei metodi e criteri di valutazione

Gli amministratori delle società, con il supporto dei propri consulenti, hanno selezionato i metodi e i criteri di valutazione da applicare nel caso in esame, tenendo conto dei seguenti aspetti:

- a) gli specifici obiettivi attribuiti alle valutazioni con riferimento all'operazione in oggetto;
- b) la natura delle attività svolte da ognuna delle società partecipanti alla fusione.

I valori presi in considerazione sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e non possono essere considerati rappresentativi di una valutazione a sé stante delle società partecipanti alla fusione, né essere confrontati con gli eventuali prezzi di acquisizione o cessione (i quali normalmente valorizzano anche eventuali premi di maggioranza o sconti di minoranza). Tali valori, inoltre, non riflettono le sinergie strategiche, operative e finanziarie attese dalla fusione.

Premesso quanto sopra, gli organi amministrativi hanno ritenuto opportuno effettuare le proprie valutazioni utilizzando criteri comunemente accettati in operazioni di fusione, sia in ambito nazionale che internazionale, e segnatamente:

- per la società incorporante Aisoftw@re S.p.A., quotata alla Borsa Telematica di Milano, il *metodo delle quotazioni di mercato*. Inoltre, al fine di supportare i risultati ottenuti in applicazione della predetta metodologia e di ottenere elementi omogenei relativi alle società coinvolte nell'operazione di fusione, gli amministratori Aisoftw@re S.p.A. hanno altresì applicato il *metodo dei flussi di cassa attualizzati (discount cash flow)*, utilizzato anche in sede di valutazione della incorporanda Abaco;
- per la società incorporanda Abaco, in assenza di quotazione su mercati regolamentati, il *metodo dei multipli di borsa* e, a fini di controllo, il valore economico risultante dalla relazione di stima redatta in data 13 aprile 2005 dalla dott.ssa Pacifico, ai sensi dell'art. 2465 del codice civile, per il conferimento del ramo d'azienda da parte della Abaco Software Consulting S.p.A.

4.1.1. Descrizione delle metodologie utilizzate

a) Metodo delle quotazioni di mercato

Il metodo delle quotazioni di mercato – che trova il proprio fondamento nel presupposto che la valutazione di una società sia validamente rappresentata dalla capitalizzazione determinata in base ai prezzi dei titoli quotati sui mercati regolamentati – è generalmente utilizzato in dottrina e nella prassi per la valutazione di società quotate, a condizione che il volume di titoli scambiati sul mercato sia significativo e che si tenga conto di un arco temporale abbastanza ampio, tale da compensare eventuali picchi dei corsi giornalieri. In considerazione di quanto sopra, questa metodologia è stata ritenuta dagli organi amministrativi adatta alla valutazione della incorporante AISoftw@re S.p.A.

In particolare, gli amministratori di AISoftw@re S.p.A. hanno preso in considerazione il valore medio delle quotazioni nei 30 giorni precedenti l'annuncio del progetto di fusione, confrontandolo poi con il valore medio delle quotazioni nei 30 successivi il predetto annuncio. Dall'applicazione di questa metodologia è stato ottenuto un *equity value* della società incorporante AISoftw@re S.p.A. variabile tra un minimo di 16.180 migliaia di euro e un massimo di 16.506 migliaia di euro. Ai fini della determinazione del rapporto di cambio è stato utilizzato il predetto valore minimo di 16.180 migliaia di euro.

Inoltre, come già evidenziato, al fine di comparare i risultati raggiunti nella valutazione delle due società, e di supportare il valore di AISoftw@re S.p.A. ottenuto applicando il metodo delle quotazioni di mercato, gli amministratori hanno proceduto alla valutazione della predetta società anche con il metodo del *discounted cash flow* (DCF), utilizzato anche per l'incorporanda Abaco [vd. successivo § b)].

b) Metodo del discounted cash flow (DCF)

Il metodo del *discounted cash flow* (DCF) – che si basa sul presupposto che il valore di una società sia validamente quantificabile nel flusso di cassa atteso disponibile della società stessa, trovando il proprio fondamento nella capacità dell'azienda di produrre in futuro dei flussi di cassa superiori a quanto richiesto per il rimborso dei debiti esistenti all'epoca della valutazione – è stato ritenuto dagli organi amministrativi delle due società idoneo ai fini valutativi.

Per l'applicazione di tale metodo, gli amministratori di AISoftw@re S.p.A. hanno utilizzato il piano prospettico pluriennale 2005 – 2009 delle singole società del Gruppo AIS e il relativo piano consolidato, entrambi approvati nella seduta del Consiglio di Amministrazione di AISoftw@re S.p.A. in data 8 giugno 2005. Dall'applicazione di questa metodologia, è stato ottenuto un valore economico della società incorporante AISoftw@re S.p.A. pari a 16.296 migliaia di euro, che sostanzialmente conferma le risultanze ottenute applicando il metodo delle quotazioni di mercato.

Quanto ad Abaco, il metodo del *discounted cash flow* (DCF) è stato impiegato dai consulenti di Abaco utilizzando un piano prospettico pluriennale 2005 – 2008, prolungato fino al 2014, ottenendo un valore economico della società incorporanda pari a 24.056 migliaia di euro, valore che è stato comparato dagli amministratori con le risultanze ottenute applicando anche il metodo dei multipli di mercato e quello misto patrimoniale-reddituale [vd. successivo § c)].

c) Metodo dei multipli di mercato

Nella valutazione delle realtà aziendali è frequente il ricorso ai moltiplicatori e cioè al rapporto tra la capitalizzazione borsistica di analoghe società concorrenti e parametri diversi, quali, a seconda dei casi, l'utile netto, l'EBIT, l'EBITDA, il fatturato, ecc. La ragione del ricorso a tali metodi poggia su processi comparativi dell'azienda con i valori riconosciuti dal mercato per realtà affini.

Tale metodo, che rientra tra quelli utilizzati dagli amministratori di Abaco al fine di determinare il valore economico della società incorporanda, ha determinato un valore economico della società incorporanda Abaco, come risultante dal progetto di fusione, di 21.160 migliaia di euro, valore utilizzato ai fini della determinazione del rapporto di concambio.

5. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

Le valutazioni di Abaco ottenute mediante l'applicazione della metodologie indicate nel precedente paragrafo 4 presentano punti di debolezza e criticità insiti nelle specifiche metodologie valutative utilizzate. Tali elementi sono così sintetizzati nelle relazioni illustrative redatte dagli amministratori delle società ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile:

- assenza di quotazione dei titoli Abaco.;
- individuazione e scelta delle società comparabili. La significatività dei risultati ottenuti con il metodo dei multipli è inevitabilmente connessa al grado di "somialianza" delle società inserite nel campione di riferimento rispetto ad Abaco;
- utilizzo dei dati desunti da un campione di società comparabili per valutare Abaco con il metodo delle quotazioni di borsa. I multipli di mercato utilizzati per valorizzare Abaco sono stati calcolati sulla base di stime di analisti finanziari che, per quanto accurate, potrebbero non riflettere tutte le informazioni di cui il mercato dispone ai fini della determinazione dei prezzi di borsa delle relative società.

6. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI

In applicazione dei metodi sopra descritti, gli amministratori delle società hanno ottenuto una valutazione aggregata di AIS e di Abaco secondo quanto riportato nella tabella che segue:

(importi in migliaia di euro)

	Minimo	Massimo
- <i>equity value</i> AIS	16.180	16.506
- valutazione Abaco S.r.l.	21.160	22.297
- <i>equity value</i> aggregato	37.340	38.803
- rappresentazione azionisti AIS	43,33%	42,54%
- rappresentazione azionisti Abaco S.r.l.	56,67%	57,46%

Gli amministratori, partendo dai valori di ciascuna società così determinati, hanno negoziato e stabilito che i valori da utilizzare per la determinazione del concambio sono quelli definiti “minimi” nella tabella di cui sopra.

In tal modo, il rapporto di concambio è stato determinato in n. 18,43 azioni AIS ogni euro di capitale sociale nominale di Abaco.

7. LAVORO SVOLTO

Come già indicato, abbiamo esaminato tutta la documentazione riportata nel precedente paragrafo 3. Abbiamo inoltre raccolto, attraverso discussione con le direzioni delle società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura delle situazioni contabili prese a riferimento ai fini della determinazione dei valori oggetto del presente esame.

Per i piani pluriennali e per le previsioni dei flussi di cassa delle società, fermo restando le incertezze e i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale, abbiamo discusso con le direzioni delle società i criteri utilizzati per la loro redazione. Abbiamo altresì rilevato che per la redazione dei piani pluriennali e delle previsioni dei flussi di cassa di AIS sono stati applicati criteri che non presentano significative differenze rispetto a quelli utilizzati per la stesura dei corrispondenti documenti di Abaco. Ciò al fine di accertare se i dati e le informazioni concernenti i due Gruppi, utilizzati dagli amministratori e dai consulenti per l'applicazione dei metodi di valutazione descritti in precedenza, fossero confrontabili.

Si evidenzia, inoltre, che il prospettico pluriennale 2005 – 2009 delle singole società del Gruppo AIS nonché il relativo piano consolidato sono stati richiamati dalla società di revisione Kpmg S.p.A. nelle relazioni di certificazione del bilancio dell'esercizio 2004 e del consolidato 2004 rilasciate in data 10 giugno 2005, dalle quali si evince, tra l'altro, che le iniziative intraprese dagli amministratori al fine di garantire le risorse finanziarie necessarie per la continuazione dell'attività aziendale, “ancorché parzialmente incerte nel loro esito finale anche in funzione delle condizioni generali di mercato, sono in avanzato stato di implementazione ...” e che “... gli amministratori prevedono, entro l'esercizio 2005, di ottenere il riequilibrio dei flussi economici e la riduzione dell'eccedenza di passività correnti rispetto alle attività correnti con particolare riferimento al graduale rientro dei debiti scaduti nei confronti dei fornitori, dell'erario e degli istituti di previdenza”.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure:

- verificato la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti dagli amministratori nella determinazione dei rapporti di cambio;
- sviluppato *sensitivity analysis* nell'ambito dei metodi di valutazione adottati;
- verificato che i metodi di valutazione fossero applicati in modo uniforme;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e con la documentazione utilizzata;
- verificato la correttezza matematica del calcolo del rapporto di cambio effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori anche sulla base dell'indicazione dei loro consulenti;
- verifica dei metodi di valutazione utilizzati nella relazione di stima redatta in data 13 aprile 2005 dalla dott.ssa Pacifico, ai sensi dell'art. 2465 del codice civile, per il conferimento in Abaco del ramo d'azienda da parte della Abaco Software Consulting S.p.A.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI

Per un migliore apprezzamento dei valori emersi, si precisa che le finalità delle valutazioni utilizzate per la determinazione dei rapporti di cambio non sono necessariamente la stima dei livelli assoluti dei valori economici delle società del Gruppo AIS e Abaco, bensì l'ottenimento di valori significativamente raffrontabili per la determinazione del rapporto di cambio. Pertanto, le valutazioni precedentemente esposte non possono essere assunte per finalità differenti.

Ciò premesso, esponiamo le nostre considerazioni sui metodi di valutazione adottati:

- la scelta dei criteri valutativi ha privilegiato quelli che assicurano valori significativamente comparabili per le società coinvolte nell'operazione di fusione ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Pertanto, tenuto conto degli elementi caratteristici delle entità oggetto di valutazione, si è privilegiato il principio della omogeneità delle valutazioni;
- il metodo delle quotazioni di mercato utilizzato, nella fattispecie, per la valutazione della società incorporante AIS è generalmente accettato e impiegato in operazioni di fusione nella prassi italiana e internazionale per la determinazione del valore di società quotate in mercati regolamentati. Sul punto, peraltro, abbiamo riscontrato che il valore di AIS, determinato con il predetto metodo e in relazione alla media aritmetica ponderata delle quotazioni dei 30 giorni precedenti e successivi all'annuncio del progetto di aggregazione, fosse in linea con il valore della società ottenuto con riferimento all'ultimo semestre a decorrere dalla data della presente relazione;
- inoltre, sempre con riferimento alla valutazione di AIS, pur ritenendo – in generale – che le quotazioni di borsa rappresentino un dato significativo ai fini della determinazione del valore di un'azienda, condividiamo, nel caso di specie, la scelta degli amministratori di riscontrare che tale valore fosse in linea con quello ottenuto applicando il metodo del DCF. Riteniamo tale scelta opportuna e giustificata, anche in considerazione della capitalizzazione di borsa del titolo e della volatilità che caratterizza il mercato delle *small caps* cui AIS appartiene;
- il metodo dei multipli di borsa, utilizzato per la valutazione di Abaco, è accettato in operazioni di aggregazione e acquisizioni societarie nella prassi italiana e internazionale. Inoltre, abbiamo riscontrato che la valutazione di Abaco secondo il metodo dei multipli di mercato di aziende comparabili è in linea con il valore ottenuto applicando il metodo del DCF, impiegato – tra gli altri – dai consulenti della società utilizzando un piano prospettico pluriennale 2005 – 2008, prolungato fino al 2014.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Per quanto i limiti specifici che abbiamo incontrato nell'espletamento del presente incarico, gli stessi hanno principalmente riguardato i seguenti aspetti:

- le valutazioni di AIS e di Abaco, ottenute mediante l'applicazione dei metodi sopra indicati, presentano criticità oggettivamente insite nelle specifiche metodologie valutative utilizzate. In particolare, il metodo della quotazione di borsa e dei multipli di mercato presentano un punto di debolezza connesso alla volatilità propria dei mercati finanziari; mentre il metodo DCF presenta la criticità dovuta all'utilizzo di dati previsionali, comunque soggetti all'incertezza del raggiungimento degli obiettivi previsti nel *business plan* pluriennale delle società oggetto di valutazione;

- con specifico riferimento al rapporto di cambio, inoltre, un'ulteriore elemento di criticità è da individuare nella circostanza che, nella fattispecie, l'operazione di fusione si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto di aggregazione dei gruppi interessati dall'operazione;
- i parametri impiegati nella relazione di stima redatta in data 13 aprile 2005 dalla dott.ssa Pacifico, ai sensi dell'art. 2465 del codice civile, per il conferimento in Abaco del ramo d'azienda da parte della Abaco Software Consulting S.p.A. sono determinati come media di dati relativi ai mercati europei e statunitensi e sono riferiti ad annualità anteriori all'attuale congiuntura economico-finanziaria. Tuttavia, il valore economico utilizzato per la determinazione del concambio non presenta scostamenti significativi rispetto al valore della medesima società risultante dalla media delle varie metodologie valutative utilizzate dagli amministratori e dai consulenti della società;
- l'arco temporale utilizzato ai fini della valutazione di AIS, secondo il metodo della quotazione di borsa, comprende i 30 giorni precedenti e successivi all'annuncio del progetto di aggregazione. Pur tuttavia, il valore economico utilizzato per la determinazione del concambio non presenta scostamenti significativi rispetto al valore della medesima società ottenuto con riferimento all'ultimo semestre decorrente dalla data della presente relazione;
- i piani pluriennali utilizzati dagli amministratori e dai consulenti ai fini delle valutazioni delle società non hanno formato oggetto di certificazione da parte di alcuna società di revisione, ai sensi dell'I.S.A. 810, così come invece avvenuto in altre recenti operazioni di aggregazioni interessanti società quotate in mercati regolamentati;
- i citati piani pluriennali utilizzati dagli amministratori e dai consulenti ai fini delle valutazioni delle società non riflettono gli effetti derivanti dall'applicazione dei principi contabili internazionali, così come richiesto dai regolamenti emanati da Borsa Italiana e richiamati dalla Consob;
- il progetto di bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2004 di AISoftw@re S.p.A., approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 giugno 2005, alla data della presente relazione non è ancora stato sottoposto all'approvazione dell'assemblea degli azionisti.

Nell'evidenziarVi le difficoltà di valutazione sopra indicate, precisiamo che, ai fini dell'espressione del parere di congruità sul rapporto di cambio sotto riportato, abbiamo ritenuto in generale adeguate le motivazioni esposte dagli amministratori e dai consulenti a supporto delle impostazioni adottate nella scelta dei metodi di valutazione e nella determinazione del rapporto di cambio.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto dei limiti specifici incontrati nell'espletamento del presente incarico ed indicati al precedente paragrafo 9, riteniamo – anche sulla base delle indicazioni dei consulenti delle società – che i metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio di cui al precedente paragrafo 6 siano adeguati, in quanto nella circostanza non irragionevoli né arbitrari.

Milano, 21 giugno 2005

H AUDIT S.R.L.

Giorgio Azzellino
(Revisore Contabile)

