

Comunicazione n. 73063 del 5-10-2000

inviata alle società di revisione iscritte nell'albo speciale tenuto dalla Consob ai sensi dell'art. 161 del d.lgs. n. 58/1998

Oggetto: Modalità di redazione delle relazioni emesse dalle società di revisione in occasione di operazioni di fusione e scissione

Con la presente comunicazione si intende aggiornare lo schema di relazione da redigersi a cura delle società di revisione in occasione di operazioni di fusione e di scissione cui partecipano società quotate ai sensi degli artt.2501 quinquies, quinto comma e 2504 novies, terzo comma, del codice civile.

Lo schema di relazione riprodotto in allegato (all.n.1) sostituisce quello raccomandato dalla Consob con precedente comunicazione n.87/05221 del 1.4.1987 #¹. Esso fa riferimento, in particolare, alla relazione che deve essere emessa dalle società di revisione in occasione di operazioni di fusione. Nei casi di operazioni di scissione, per i quali il codice civile all'art.2504 novies fa espresso rinvio alla disciplina dettata dall'art.2501 quinquies, la relazione dovrà essere redatta, con gli opportuni adattamenti, secondo il medesimo schema.

Il nuovo schema di relazione, che adotta una terminologia maggiormente aderente al dettato codicistico, riflette con maggior chiarezza l'orientamento della Commissione in ordine alla natura e alla portata del lavoro svolto dalle società di revisione, al ruolo da esse assolto rispetto a quello degli amministratori e dei loro consulenti nonché alla valenza informativa della relazione emessa in occasione di operazioni di concentrazione aziendale.

L'ordinamento assegna alle società di revisione il compito di esprimere un giudizio circa l'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio, nonché la corretta applicazione degli stessi, e non già quello di effettuare un'autonoma valutazione economica delle società rientranti nelle operazioni di concentrazione. Le società di revisione sono chiamate infatti a verificare la completezza dei dati presi a base della determinazione, la ragionevolezza del procedimento seguito dagli amministratori e la congruità logica dei parametri stimati, con l'obiettivo di assicurare all'assemblea un'adeguata informazione, senza entrare nel merito del processo di valutazione svolto dagli organi sociali.

Proprio in virtù di tale ricostruzione, il nuovo schema di relazione segue nella sua impostazione il disposto dell'art.2501 quinquies del codice civile, esplicitando chiaramente - sia nella parte iniziale in cui il revisore illustra la natura e la portata della propria relazione che nella parte finale in cui riporta le proprie conclusioni - che la società di revisione, nell'esprimersi sul rapporto di cambio, non effettua una valutazione economica della società, valutazione che è di esclusiva pertinenza degli amministratori, bensì fornisce agli azionisti idonee informazioni circa i metodi di adottati dagli amministratori e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate, nonché esprime una propria valutazione sull'adeguatezza, nella specifica circostanza, di tali metodi sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi dagli amministratori nonché sulla loro corretta applicazione.

¹ Pubblicata nel Bollettino CONSOB del mese di riferimento.

* * *

Considerata la presenza di società italiane quotate in mercati regolamentati esteri e in particolare negli Stati Uniti, si allega altresì la versione inglese dello schema di relazione cui le società di revisione potranno far riferimento nella redazione delle proprie relazioni in occasione di operazioni di fusione e scissione cui prendano parte società “*dual listed*” (all. n.2 - “*model report*”).

A tal proposito e per opportuna conoscenza, si fa presente che la Security and Exchange Commission ha comunicato a questa Commissione che non considererà pregiudicata l’indipendenza delle società di revisione italiane qualora queste si attengano, nello svolgimento del loro lavoro, alle procedure indicate nel “*model report*” allegato e rilascino, contestualmente all’emissione della relazione, anche una specifica attestazione scritta, nella quale sia esplicitato che la relazione stessa “*does not express an opinion on the fairness of the transaction, the value of the security, or the adequacy of consideration to shareholders and therefore the issuance of the report would not impair the auditor’s independence under the U.S. independence requirements*”.

* * *

Con successiva comunicazione, la Commissione provvederà ad aggiornare anche gli schemi relativi ai pareri emessi dalle società di revisione ai sensi dell’art.158, primo comma, del Testo Unico della Finanza, in occasione di aumenti di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione (ivi inclusi gli aumenti di capitale mediante conferimenti in natura).

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa

SCHEMA DI RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE DA REDIGERSI IN CCASIONE DI OPERAZIONI DI FUSIONE AI SENSI DELL'ART. 2501 quinquies C. C. E DI OPERAZIONI DI SCISSIONE AI SENSI DELL'ART. 2504 novies C.C..

A - Titolo: RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2501 quinquies DEL CODICE CIVILE #²

(Il presente schema fa riferimento, a titolo esemplificativo, alla situazione in cui due società di revisione predispongano distinte relazioni per conto di due società partecipanti ad una fusione. Esso potrà utilizzarsi, con gli opportuni adattamenti, anche quando all'operazione prenda parte un diverso numero di soggetti oltre che nei casi caratterizzati dalla presenza di quote in luogo di azioni. Lo schema è suddiviso in paragrafi per facilitare l'effettuazione e la comprensione dei richiami).

B - Destinatari: Agli azionisti della società A.

C - Motivo, oggetto e natura dell'incarico:

C- 1) Abbiamo ricevuto da ... l'incarico di redigere, ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni della società A e quelle della società B. A tal fine, abbiamo ricevuto dalla società A il progetto di fusione corredato di apposita relazione degli amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile, il rapporto di cambio delle azioni, nonché la situazione patrimoniale al 200Y redatta ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile.

C-2) Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti della società A in prima convocazione per il giorno e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno (nonché in terza convocazione per il giorno).

Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede straordinaria gli azionisti della società B in prima convocazione in data e, occorrendo, in seconda convocazione in data (nonché in terza convocazione in data ...).

C-3) L'incarico di redigere per la società B analoga relazione sul rapporto di cambio è stato conferito alla società di revisione Y.

C-4) Natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sul rapporto di

² Il presente documento si riferisce ad un'operazione di fusione. La relazione da redigersi in occasione di operazioni di scissione - per la quale il codice civile fa espresso rinvio alla disciplina dettata dall'art. 2501 quinquies - ricalcherà, con gli opportuni adattamenti, lo schema qui riprodotto.

cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza 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.

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

D - Documentazione utilizzata

D-a) Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla società A e per il tramite del revisore della società B, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

1) Il progetto di fusione e le relazioni degli amministratori delle due società indirizzate alle rispettive assemblee straordinarie che propongono, con riferimento alla situazione patrimoniale al 200Y, il/i seguente/i rapporto/i di cambio:

(Riportare il/i rapporto/i di cambio)

Tale rapporto di cambio è stato determinato dagli amministratori utilizzando anche le indicazioni risultanti dalla relazione di stima di cui al successivo punto 2).

2) Le relazioni di stima eseguite da in qualità di consulenti degli amministratori; tali relazioni, datate e predisposte su incarico delle due società partecipanti alla fusione, espongono analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione e le considerazioni formulate al riguardo dagli amministratori.

3) La seguente documentazione, utilizzata dai consulenti per la preparazione delle loro relazioni di stima e, successivamente, anche da noi ai fini del nostro incarico:

- Bilanci d'esercizio della società A e della società B al 31 dicembre 200X (data di chiusura esercizio antecedente a quella della situazione patrimoniale di fusione) corredati delle rispettive relazioni degli amministratori, dei collegi sindacali e delle società di revisione. In particolare, la società di revisione ... ha predisposto la relazione sul bilancio della società A, mentre la società di revisione ... ha predisposto la relazione sul bilancio della società B.

- Budget 200Y e piani triennali predisposti dalle due società partecipanti alla fusione;

- Previsioni dei flussi di cassa per il 200Y per le due società predisposte dalle due società partecipanti alla fusione;

- Perizie di stima del valore corrente de i beni immobili, delle immobilizzazioni tecniche (*e, ove effettuate, di attività ulteriori quali, crediti, partecipazioni etc.*) della società A e della società B predisposte da periti terzi diversi dalle società di revisione;

- Informazioni predisposte dai consulenti, su società operanti a livello internazionale nello stesso settore;

- Andamento delle quotazioni di borsa dei titoli delle due società A e B nel periodo

- Situazioni patrimoniali predisposte ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile (ovvero i bilanci relativi all'ultimo esercizio se chiusi non oltre 6 mesi prima della data di deposito del progetto di fusione).

D-b) La seguente ulteriore documentazione è stata da noi esaminata:

(Elencare tale documentazione)

1)

2)

3) Elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

D-c) Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della direzione della società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

E - Metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio

- Gli amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei propri consulenti, in considerazione della rilevanza e complessità dell'operazione di fusione, hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentissero di valutare in maniera omogenea le due società.

- *(Descrivere in modo sufficientemente analitico e comprensibile i metodi di valutazione adottati per la determinazione dei rapporti di cambio e le ragioni addotte dagli amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, a sostegno della scelta di tali metodi)*

F - Difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori

(Descrivere le principali difficoltà di valutazione eventualmente incontrate dagli amministratori)

G - Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli amministratori

[Illustrare i valori ed i rapporti di cambio risultanti dall'applicazione dei metodi adottati (informazioni relative) ed i pesi attribuiti dagli amministratori ai diversi metodi

(importanza relativa) ai fini della determinazione del rapporto di cambio proposto. Riportare i valori dei capitali economici delle imprese risultanti, da tali metodi, gli intervalli di valore e le proposte dei consulenti]

H - Lavoro svolto

H-a Lavoro svolto sulla "documentazione utilizzata", in precedenza menzionata al punto 3) sub D-a

1) Come già indicato, il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 200X della società A è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte della società di revisione ... mentre il bilancio d'esercizio alla medesima data della società B è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte della società di revisione ...;

2) *(Descrivere il lavoro svolto sulla/e situazione/i contabile/i prese come base di riferimento per l'applicazione dei metodi di valutazione. Tale lavoro può consistere in una revisione contabile completa ovvero di una revisione contabile limitata, con o senza limitate procedure di revisione #³. Potrà essere utilizzata la seguente formulazione adattandola alle fattispecie concrete)*

Considerato che i metodi di valutazione utilizzati dagli amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, assumono come base di riferimento una situazione patrimoniale redatta ai sensi dell'art. 2501 ter, abbiamo svolto una revisione contabile completa/limitata sulla situazione patrimoniale al della società A, effettuando discussioni con la direzione della società, al fine di rilevare i principi contabili utilizzati ed i fatti salienti concernenti la sua redazione, analisi critiche degli ammontari in essa esposti e degli indici di bilancio da essa ricavabili, nonché analisi degli scostamenti di tali ammontari ed indici con quelli risultanti dal bilancio dell'esercizio 200X che, come già indicato in precedenza, è stato assoggettato a revisione contabile completa. *(Se sono state svolte limitate procedure di revisione, aggiungere il seguente paragrafo)*. Inoltre, abbiamo svolto limitate procedure di revisione sui seguenti saldi di bilancio: *(Specificare i saldi di bilancio)*.

Il sopradescritto lavoro di revisione contabile limitata sulla situazione patrimoniale è stato svolto nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci, indicate nel precedente paragrafo C.

Abbiamo raccolto, attraverso discussione con la direzione della società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura della situazione patrimoniale sopra menzionata che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame.

3) Per il budget 200Y, per i piani triennali e per le previsioni dei flussi di

³ Il suddetto lavoro di revisione potrebbe non essere necessario nei casi in cui i metodi di valutazione utilizzati non si basino su tali situazioni contabili.

cassa della società A, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale, abbiamo discusso con la direzione della società i criteri utilizzati per la loro redazione. Abbiamo altresì svolto le seguenti procedure: (*Elencare le procedure svolte*).

4) Lavoro simile per la situazione patrimoniale, per il budget 200Y, per i piani

triennali e per le previsioni dei flussi di cassa è stato svolto per la società B dalla società di revisione Y, la quale ci ha fornito le informazioni sul lavoro svolto e sui risultati ottenuti. Abbiamo quindi rilevato che per la redazione della situazione patrimoniale, del budget, dei piani triennali e delle previsioni dei flussi di cassa della società B sono stati applicati criteri omogenei con quelli utilizzati per la stesura della situazione patrimoniale e dei prospetti della società A. Ciò al fine di accertare se i dati e le informazioni concernenti le due società utilizzati dagli amministratori, e dai consulenti nella loro relazione di stima, per l'applicazione dei metodi di valutazione descritti in precedenza fossero confrontabili.

5) Abbiamo esaminato le perizie di stima del valore corrente dei beni immobili e delle immobilizzazioni tecniche (*e, ove effettuate, di attività ulteriori quali crediti, partecipazioni etc.*) della società A con lo scopo di rilevare la ragionevolezza dei criteri utilizzati, nonché l'indipendenza del perito. Lavoro simile è stato svolto sulle perizie di stima del valore corrente di beni immobili e delle immobilizzazioni tecniche della società B dalla società di revisione Y, la quale ci ha fornito le informazioni sul lavoro svolto e sui risultati ottenuti.

Abbiamo quindi verificato che sono stati applicati criteri omogenei con quelli utilizzati per la società A. Ciò al fine di accertare se i dati e le informazioni concernenti le due società utilizzati dagli amministratori e dai consulenti nella loro relazione di stima, per l'applicazione dei metodi di valutazione descritti in precedenza fossero confrontabili (*Ove tali perizie siano richieste e siano state predisposte*).

H-b Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio

(*Da adattarsi alle specifiche circostanze*).

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" descritta nel precedente punto D.
- 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 nei loro consulenti.

I- Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte.

(Riportare le considerazioni del revisore sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati e sull'importanza relativa attribuita dagli amministratori a ciascuno di essi. Aggiungere altresì una frase del seguente tipo)

Con riferimento al presente incarico riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli amministratori consiste in una stima dei valori economici relativi alle singole società oggetto della fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei ai fini della determinazione del rapporto di cambio; stima pertanto non utilizzabile per finalità diverse.

L- Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico.

(Indicare le limitazioni e le difficoltà incontrate dal revisore nell'espletamento dell'incarico conseguenti a situazioni particolari in esso riscontrate).

L- Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni contenuto nel progetto di fusione.

Luogo e data

(Firma del revisore)

REPORTS ISSUED BY AUDITING FIRMS IN CASES OF MERGERS AND DEMERGERS
PURSUANT TO ARTT. 2501 (quinquies) AND 2504 (novis) OF THE ITALIAN CIVIL CODE
(- MODEL REPORT-)

A-Title: AUDITING FIRM'S REPORT RELATING TO THE RATIO FOR THE EXCHANGE
OF SHARES PURSUANT TO ART. 2501 (quinquies) OF THE ITALIAN CIVIL CODE
#⁴

(This model refers to the situation where two audit firms have been appointed and each prepares a separate report. It has to be adapted depending on circumstances, including cases involving "quotas". The model has been divided into paragraphs to make references easier to make and understand).

B- Addressee: The stockholders of Company A.

C- Objective,subject and scope of the engagement:

C-1) We have been appointed by ... (name of body/company which has made appointment) of Company A, to prepare our report on the ratio for the exchange of shares of company A and of company B, in accordance with Article 2501 (quinquies) of the Italian Civil Code. To this end the Board of Directors of Company A has provided us with the proposed merger project together with a Report prepared by the Board which identifies, explains and justifies the exchange ratio in terms of Article 2501 (quater) of the Italian Civil Code, and the Balance Sheet situation as of ... 199Y as prepared in accordance with Article 2501 (ter) of the Italian Civil Code.

C-2) The proposed merger project will be subject to approval at an Extraordinary General Meeting of the shareholders of Company A to be held on [date] or on [date] and [date], if required.

In the same way, the shareholders of Company B will also be required to approve the project at an Extraordinary General Meeting to be held on [date] or on [date] and [date] if required.

C-3) The audit firm Y has been appointed to prepare a similar report for Company B.

C-4) Purpose and Scope of this report

The purpose of this report is to provide the shareholder with information regarding the application of the valuation methods adopted by the Directors in determining the ratio for the exchange of shares as part of the merger process and whether, under the circumstance, such methods are reasonable and not arbitrary.

We have not performed a valuation of the Company. This was done by the Directors and the Professional Advisors appointed by them.

⁴ This model refers to a case of merger. The report which has to be issued by the auditing firm in cases of demerger pursuant to art. 2504 novies c.c. will follow the same model with the adjustments deemed necessary.

To this end, in carrying out our engagement, we have examined the valuation criteria adopted by the Board of Directors and the Professional Advisors in determining their application in calculating the ratio for the exchange of shares.

D - Documentation utilized

D-a) In performing our work, we obtained directly from Company A and from the auditors of Company B, the two companies involved in the merger, such documentation and information as was considered useful in the circumstances. We analyzed such documentation as was made available to us for this purpose and, in particular:

1) The proposed merger project and the reports of the Boards of Directors of the two companies addressed to the respective Extraordinary General Meetings which, on the basis of the Balance Sheet situation as at ...199Y, propose a ratio for the exchange of shares as follows:
(Insert details of share exchange arrangement)

This ratio for the exchange of shares has been determined by the directors using the factors provided in the valuation report as described at point (2) below.

2) The valuation reports as prepared by ... (the Professional Advisors); these reports, dated ... and prepared at the request of the two companies involved in the merger, set out in detail the valuation criteria adopted, why they were chosen and the amounts resulting from their being used and the considerations of the Boards of Directors.

3) The following documentation was used by the "Professional Advisors" to prepare their valuation reports and, subsequently, within the scope of our engagement, examined by our audit firm:

- The statutory financial statements of Company A and Company B as at 31 December 199X (the year end date prior to the date of the merger balance sheet) accompanied by the Report of the Board of Directors, the Report of the Board of Statutory Auditors and the External Auditors' Report. In particular, we have prepared the audit report in respect of the financial statements of Company A, while audit firm Y has prepared the audit report on the financial statements of Company B.

- Budgets for the year ending 199Y and the succeeding three-year forecasts prepared by the two companies involved in the merger;

- Cash flow forecasts for the two companies for the year ending 199Y prepared by the two companies involved in the merger;

- An appraisal of the current value of the real estate and other tangible fixed assets of Company A and Company B, prepared by independent

experts other than independent auditors;

- Information prepared by Professional Advisors on companies operating in the same sector on an international level;

- The Stock market performance of the stock of Company A and of Company B in the period ...

- The balance sheets prepared in accordance with art. 2501 of the Italian Civil Code (or the financial statement of the previous financial period if they related to a period ended not more than six months prior to the date of publication of the merger project).

D-b) We have also examined additional documentation as follows:
(Provide list of such documentation)
1)
2)
3) Accounting and statistical information and any other information considered relevant to the purposes of this report.

D-c) We also have obtained representations that, as far as the Directors of the Company are aware, there have been no significant changes to the figures and information which we considered during our analysis.

E- Valuation methods adopted by the Boards of Directors and Professional Advisors

- As explained in their reports the Board of Directors and the Professional Advisors, considering the importance and complexity of the merger operation, considered it appropriate to identify individual valuation methods which, as well as being in accordance with current best practice, enable the two companies to be valued on a consistent basis.

- (Provide a sufficiently detailed and comprehensible description of the valuation methods used in determining the ratio of the exchange of shares and the reasons of the Board of Directors and Professional Advisors why those methods were chosen).

F- Valuation problems encountered by the Board of Directors and Professional Advisors

(Description of the main difficulties that they could have encountered)

G- Result of the valuation performed by the Boards of Directors and Professional Advisors

(Provide details of the amounts and the ratios for the exchange of shares resulting from the application of the methods adopted (relative information) and the importance given by the Board of Directors to each of the various methods (relative importance) in arriving at the ratio for the exchange of shares set by the Boards of Directors. Include the value of the companies resulting from these methods, the range of values and the proposals of the Professional Advisors).

H- Work done

H-A Work done on the "documentation utilized" as mentioned at point D-3)

H-A1. As already stated, we have performed a full audit of the statutory financial statements of Company A as at 31 December 199Y. Meanwhile, the financial statements of Company B, at the same date, have been audited by audit firm Y;

H-A2. *(Describe the work done on the financial statements used as a reference point for the valuation methods. Normally, this will consist of a full audit or a limited review #⁵, with or without limited audit procedures)*
Considering the valuation methods applied by the Boards of Directors and the "Professional Advisors", we have performed a limited review of the balance sheet of Company A as atThis involved holding discussions with the management of the company to identify the accounting principles used and most important accounting issues involved in preparing the Balance Sheet. We performed an analytical review of the amounts contained in the Balance Sheet and of the accounting ratios arising, comparing these figures with those resulting from the financial statements as at 199Y, which were audited in full. *[If audit procedures have been carried out, add the following paragraph: In addition, we applied limited audit procedures to the following balances: (specify balances tested)].*

We performed such procedures as were necessary to fulfill the objective of our engagement as indicated in paragraph C.

We have met with company management to obtain information about events occurring since the Balance Sheet date that could have a significant effect on the figures being examined here .

H-A3. With regard to the 199Y budget, three-year plan and cash flow forecasts of Company A, while considering the inherent uncertainty and limits of any type of forecast, we have discussed the criteria used with the management of the company. We also performed the following procedures: *[list]*;

H-A4. Audit firm Y has performed similar work on the Balance Sheet, the 199Y budget, the three-year plan and the cash flow forecasts of Company B. We have been provided with information about the work done and the results thereof. This information enabled us to verify that Company B applied criteria uniform with those applied by Company A in preparing its Balance Sheet, budget, three-year plan and cash flow forecast. This was done to determine whether the information concerning the two companies used by the "Professional Advisors" and the Board of Directors to apply the valuation methods described above was comparable.

⁵ Such a review may be unnecessary where the valuation methods used by the Board of Directors and the Professional Advisors are not based upon the financial statements.

- H-A5. We have examined the independent appraisals of the current value of the real estate and other tangible fixed assets of Company A with the aim of confirming the reasonableness of the criteria applied and the independence of the appraiser. A similar examination was carrying out on independent appraisals of the current value of the real estate of tangible assets of Company B by the auditing firm Y which has provided us with details of the work that they performed and the results obtained. This information enable us to verify that criteria uniform with those applied by Company A have been used. This was done to determine whether the information concerning the two companies used by the "Professional Advisors" and the Board of Directors to apply the valuation methods described above was comparable. (*Where such appraisals are required and have been prepared*)
- H-B Work done on the methods used to determine the ratio for the exchange of shares (*adapt to specific circumstances*).

We also have performed the following procedures:

- verified the completeness and consistency of the Directors' processes in fixing the exchange of shares;
- performed e sensitivity analysis in relation to the valuation methods adopted;
- checked whether the valuation methods were applied consistently;
- checked that the figures used are consistent with the sources of reference and with the "documentation utilized" as described in Point D above.
- checked the arithmetical accuracy of the calculations used for the determination of the ratio for the exchange of shares by applying the valuation criteria adopted by the Board of Directors and the Professional Advisors.

I- Comments on the suitability of the methods used and the accuracy of accounting estimates.

(provide comments on the appropriateness (suitability) of the methods used. Add a phrase like the one below):

With reference to this engagement we wish to draw attention to the fact that the principal purpose of the decisional process used by the Boards of Directors and the Professional Advisors was to arrive at an estimate of relative values of the companies involved in the merger by applying uniform criteria for the purposes of the determination of the ratio for the exchange of shares. As a result, the resulting estimates are not intended for any other purpose.

L- Specific limitations encountered by the auditors in carrying out the engagement.

(Indicate specific limitations encountered by the auditor while carrying out the engagement as a result of particular circumstances identified).

M- Conclusion

Based on the documentation we have examined and the procedures described above, and considering the nature and extent of our work as described in this report, we believe that the valuation methods adopted by the Directors based upon the advise of their Professional Advisors are, under the circumstances, reasonable and not arbitrary and have been correctly applied by them in their determination of the ratio for the exchange of shares contained in the proposed merger project.

Place and date
(Auditors' signature)