

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
SULLA CONGRUITA' DEL PREZZO DI EMISSIONE
DELLE AZIONI PER AUMENTO DEL CAPITALE
CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE**
ai sensi degli artt. 2440 e 2441 Cod. Civ. e dell'art. 158 comma I, D. Lgs 58/98

**Agli Azionisti della
Necchi S.p.A.**

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Ai sensi degli artt. 2441, comma quarto e sesto, cod. civ. e 158, comma primo, D. Lgs. 58/98, abbiamo ricevuto dalla Necchi S.p.A. (nel seguito, anche solo "Necchi" o la "Società") la relazione illustrativa degli Amministratori datata 18 febbraio 2005, nonché l'integrazione a tale relazione illustrativa datata 1 marzo 2005 (nel seguito, congiuntamente, la "Relazione"), contenenti la proposta di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi degli artt. 2440 e 2441, comma quarto e sesto cod. civ., mediante emissione di n. 3.642.857.142 nuove azioni ordinarie al prezzo di euro 0,042 ciascuna, corrispondente al valore nominale delle stesse (ovvero, in caso di approvazione della proposta di raggruppamento delle azioni ordinarie nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 4 preesistenti, su cui sarà chiamata a deliberare l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti indetta per il giorno 21 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 22 marzo 2005 in seconda convocazione, di n. 910.714.285 nuove azioni ordinarie al prezzo di emissione di euro 0,168 ciascuna, corrispondente al valore nominale delle stesse), per un ammontare complessivo massimo di euro 153 milioni, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta da Glass Italy B.V. (di seguito, "Glass") in Bormioli Finanziaria S.p.A. (di seguito, "BF"), pari a circa il 99,85% del capitale sociale di quest'ultima. La Relazione illustra le ragioni della proposta di aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione, con il supporto dei propri consulenti, Tamburi & Associati S.p.A. (di seguito, il "Consulente"), per la determinazione del prezzo delle azioni Necchi di nuova emissione.

Nella prospettiva di procedere al conferimento in Necchi della partecipazione in BF, Glass, in qualità di conferente, ha provveduto a richiedere al Tribunale di Pavia la designazione dell'esperto ai sensi dell'art. 2343 cod. civ. (di seguito, il "Perito"). Quest'ultimo, con relazione emessa in data 4 marzo 2005 ai sensi del medesimo articolo, ha attestato che il valore attribuito al 99,85% del patrimonio di BF, oggetto di conferimento, non è inferiore al valore nominale delle azioni Necchi di nuova emissione (corrispondente, come già indicato, al prezzo di emissione delle stesse).

L'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione dovrà essere sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Necchi, indetta in prima convocazione per il giorno 21 marzo 2005 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 22 marzo 2005.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come indicato nella relazione illustrativa degli Amministratori, il predetto aumento di capitale sociale si aggiunge ad una serie di operazioni in corso di esecuzione e si inquadra nel contesto di un più ampio accordo stipulato fra alcuni soci di riferimento di Necchi e Banca Popolare di Lodi S.c. a r.l. (di seguito, "BPL") in data 4 dicembre 2004 (di seguito, l' "Accordo") e finalizzato, tra l'altro, al risanamento ed al successivo rafforzamento patrimoniale di Necchi attraverso l'attuazione di una serie di operazioni finanziarie successive. In particolare, l'Accordo prevede le seguenti fasi:

- a) un aumento di capitale per massimi euro 4.006.024 riservato al conferimento delle obbligazioni Necchi (di seguito, le "Obbligazioni") da quest'ultima possedute, approvato dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 1 febbraio 2005 e pertanto già eseguito alla data odierna;
- b) un successivo aumento di capitale sociale, nel limite massimo del 10% del capitale sociale esistente, di massime n. 32.343.786 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,042 cadauna (euro 0,168 per azione in caso di raggruppamento), godimento 1° gennaio 2005, da emettersi entro il 31 dicembre 2005, e pertanto per un importo nominale massimo di euro 1.358.439,012, da offrirsi in sottoscrizione al socio BPL con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ., che sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società indetta per il giorno 15 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 16 marzo 2005, previa approvazione, nel corso della medesima Assemblea Straordinaria, dell'introduzione della modifica statutaria che consenta alla Società di escludere il diritto di opzione nel limite del 10% del capitale preesistente, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ.
- c) un ulteriore aumento di capitale a pagamento per un massimo di euro 18.465.321 riservato alla stessa BPL, da sottoscrivere mediante estinzione, per compensazione, dei rimanenti crediti da questa vantati nei confronti di Necchi; in particolare, l'aumento proposto per complessivi euro 18.465.321 potrà essere deliberato:
 - per un importo minimo di euro 265.321 e sino ad un importo massimo corrispondente al 10% dell'ammontare del capitale sociale esistente alla data di svolgimento dell'Assemblea, con le modalità più sopra descritte, in esecuzione della facoltà di aumentare il capitale con esclusione del diritto di opzione in conformità al disposto dell'art. 2441, comma quarto, secondo periodo, del cod. civ., che secondo quanto riferitoci dagli Amministratori della Società sarà prevista dall'art. 5 dello Statuto a seguito dell'approvazione della relativa modifica statutaria da parte dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti indetta per il 15 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione in data 16 marzo 2005;
 - per un importo massimo di euro 18,2 milioni mediante un aumento a pagamento riservato al creditore BPL;

tali aumenti di capitale saranno sottoposti all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti indetta per il giorno 21 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 22 marzo 2005; l'importo dell'aumento complessivo potrà essere ridotto a massimi euro 16.841.560,988 qualora l'Assemblea Straordinaria indetta per il 15 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, per il 16 marzo 2005 in seconda convocazione abbia nel frattempo deliberato l'aumento di capitale per massimi euro 1.358.439,012 di cui al precedente punto b);

- d) un ulteriore aumento di capitale, oggetto della presente relazione, riservato al conferimento in Necchi della partecipazione del 99,85% in BF, detenuta da Glass, per un importo di euro 153 milioni. Tale aumento di capitale sarà anch'esso sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti indetta per il giorno 21 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 22 marzo 2005, successivamente all'adozione da parte della medesima Assemblea Straordinaria delle deliberazioni di cui al precedente punto c);
- e) un ulteriore aumento di capitale sociale riservato al mercato, finalizzato al ripristino del flottante e destinato ad essere a sua volta approvato in una successiva Assemblea Straordinaria degli Azionisti, ad oggi non ancora convocata.

Le operazioni sopra descritte, ove attuate, porteranno ad una significativa riduzione dell'indebitamento finanziario di Necchi e ad una ridefinizione della missione aziendale della Società, attraverso un ampliamento ed un rafforzamento del suo ruolo di holding di partecipazioni industriali.

Secondo quanto precisato nella Relazione, l'opportunità di procedere all'aumento di capitale riservato a Glass mediante conferimento del 99,85% di BF deve essere valutata anche alla luce della circostanza che tale operazione consente di rafforzare patrimonialmente la Società e si inserisce nel contesto delle operazioni di capitalizzazione sopra descritte.

Le nuove azioni di Necchi da emettere a fronte del deliberando aumento di capitale oggetto della presente relazione verranno offerte in sottoscrizione a Glass al prezzo di emissione di euro 0,042 per azione (euro 0,168 per azione in caso di raggruppamento), equivalente al loro valore nominale, così come ad oggi risultante a seguito della riduzione del capitale sociale approvata con delibera dell'Assemblea Straordinaria dell'1 febbraio 2005 e corrispondente altresì al prezzo di emissione delle nuove azioni Necchi concernenti le altre operazioni sul capitale della Società più sopra menzionate.

Le azioni di nuova emissione Necchi avranno godimento regolare e, pertanto, garantiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni già in circolazione al momento dell'emissione. Non sono previsti vincoli di indisponibilità sulle azioni di nuova emissione da assegnare al conferente Glass.

Come riportato nella Relazione, l'aumento di capitale riservato a Glass dovrà essere eseguito successivamente all'iscrizione nel Registro delle Imprese di Pavia della delibera dell'Assemblea Straordinaria che approverà il conferimento, a norma dell'art. 2436 del cod. civ. Gli Amministratori ritengono quindi che l'atto di conferimento potrà essere stipulato entro il mese di aprile 2005.

3. SOGGETTI COINVOLTI NELL'OPERAZIONE

Di seguito si descrivono le caratteristiche salienti di Necchi e di BF, società interessata dalla prospettata operazione, costituendo oggetto del conferimento la partecipazione in quest'ultima detenuta dalla conferente Glass.

Necchi S.p.A.

Necchi è quotata al Mercato Telematico Azionario dal mese di agosto 1985 ed opera, attraverso società controllate e collegate, nel mercato delle macchine da cucire per uso industriale e domestico e nel settore degli elettrodomestici.

In particolare Necchi, tramite il gruppo ELNA (nel quale detiene una partecipazione pari al 66,6%), è attiva nella commercializzazione di macchine da cucire; inoltre Necchi detiene una partecipazione di minoranza (pari al 43,20%) in Applicomp India Ltd. (di seguito "Applicomp"), società di diritto indiano, operante nella produzione e commercializzazione di elettrodomestici.

Sulla base di quanto indicato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2004, il gruppo Necchi ha conseguito nell'esercizio 2004 un valore della produzione pari a circa euro 19,7 milioni, una perdita operativa di euro - 7,1 milioni ed un utile dell'esercizio pari ad euro 6,8 milioni, che risente dell'effetto di proventi straordinari per euro 17,5 milioni, evidenziando alla data di bilancio una posizione finanziaria netta negativa per euro 24,1 milioni. Il patrimonio netto del gruppo Necchi al 31 dicembre 2004 ammonta ad euro 4,8 milioni.

Bormioli Finanziaria S.p.A.

BF, controllata da Glass al 99,85%, detiene a sua volta il 52,2% della Bormioli Rocco & Figlio S.p.A. (di seguito, "BRF"). Quest'ultima è la capofila di un gruppo strutturato in quattro divisioni, con dieci stabilimenti produttivi, che si qualifica come uno dei principali operatori nel mercato della produzione e commercializzazione del vetro cavo e nei settori ad esso complementari.

Il gruppo BRF si articola principalmente in quattro divisioni:

- Casa;
- Contenitore (operante nei mercati farmaceutico ed alimentare);
- Profumeria;
- Plastica (operante nei mercati farmaceutico, profumeria ed alimentare).

Sulla base di quanto indicato nella bozza di relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2004 ad oggi disponibile, il gruppo BRF ha conseguito nel corso del primo semestre 2004 un valore della produzione pari a euro 281,3 milioni, un utile operativo di euro 12,7 milioni ed una perdita del periodo pari ad euro 8 milioni, che risente dell'effetto di oneri straordinari per euro 17 milioni, evidenziando alla data di riferimento una posizione finanziaria netta negativa per euro 108 milioni. Il patrimonio netto del gruppo BRF al 30 giugno 2004 ammonta ad euro 203,3 milioni.

4. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione ha la finalità di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, cod. civ. e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98, il richiesto parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni relativo all'aumento di capitale in esame, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma cod. civ., in quanto deliberato al servizio del conferimento in natura della partecipazione del 99,85% circa in BF detenuta da Glass.

La presente relazione ha la finalità di fornire idonee informazioni agli Azionisti in ordine ai metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del proposto aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ed alla loro applicazione, nonché in ordine alle eventuali 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, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società coinvolte nell'operazione proposta. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori; questi ultimi, nel valutare l'operazione nel suo complesso, si sono avvalsi dell'assistenza del proprio Consulente, Tamburi e Associati S.p.A., che ha fornito, in data 10 gennaio 2005, un parere circa il valore patrimoniale di Necchi al 30 novembre 2004. Tale valore è stato inoltre confermato dal Consulente nell'aggiornamento della predetta valutazione, da quest'ultimo predisposta in forma definitiva in data 28 febbraio 2005 con riferimento alla data del 31 dicembre 2004. In quest'ultimo aggiornamento il Consulente ha fornito anche un parere circa il valore economico della partecipazione detenuta da Glass in BF.

Inoltre, la stima della partecipazione oggetto di conferimento, rappresentativa del 99,85% del capitale sociale di BF, è stata effettuata dal Perito nominato dal Tribunale di Pavia ai sensi dell'art. 2343 cod. civ., con relazione emessa in data 4 marzo 2005.

Da un punto di vista sostanziale, l'operazione proposta consiste in uno scambio, che si realizza nella forma tecnico-giuridica dell'aumento di capitale sociale da liberarsi mediante conferimento in natura ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, cod. civ.

Ai sensi dell'art. 2343, terzo comma, cod. civ., le nuove azioni ordinarie emesse a fronte del conferimento sono inalienabili e devono restare depositate presso la Società fino a quando gli Amministratori non abbiano controllato le valutazioni contenute nella relazione del Perito.

5. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Direzione di Necchi i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

per Necchi S.p.A.

I documenti in larga parte già utilizzati:

- a) in sede di emissione della nostra precedente relazione, datata 15 gennaio 2005, sulla congruità del prezzo di emissione di nuove azioni Necchi a fronte della citata operazione di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione riservato, ai sensi degli artt. 2440 e 2441, quarto e sesto comma cod. civ., a BPL mediante conferimento da parte di BPL stessa delle Obbligazioni Necchi da essa possedute; nonché
- b) in sede di emissione della nostra precedente relazione, datata 28 febbraio 2005, sulla corrispondenza al valore di mercato del prezzo di emissione di ulteriori nuove azioni Necchi a fronte del già citato proposto aumento di capitale sociale, nel limite massimo del 10% del capitale esistente, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ., riservato a BPL, mediante conferimento da parte di BPL stessa di parte delle Obbligazioni Necchi acquistate a conclusione di un'Offerta Pubblica d'Acquisto (di seguito l' "Offerta") promossa nel corso del mese di gennaio 2005.

e costituiti nella fattispecie da:

- Progetto di aumento di capitale e relativa relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 18 febbraio 2005, con successiva integrazione datata 1 marzo 2005 che, ai sensi degli artt. 2440 e 2441, sesto comma cod. civ., illustrano e giustificano la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, da effettuarsi ai sensi del quarto comma del medesimo articolo, su cui sarà chiamata a deliberare l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti indetta in prima convocazione per il giorno 21 marzo 2005 e, occorrendo, per il giorno 22 marzo 2005 in seconda convocazione. Tali relazioni indicano i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.
- Bilanci d'esercizio e consolidato della Società e del Gruppo al 31 dicembre 2003, corredati delle relazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale e delle relative relazioni di revisione, da noi riemesse in data 6 dicembre 2004, nonché progetto di bilancio d'esercizio e bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2004, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2005, e relative relazioni di revisione da noi emesse in data odierna. Si ricorda che le relazioni sui predetti bilanci includono un rilievo derivante da una limitazione sugli elementi probativi acquisiti relativamente alla valutazione della partecipazione in Applicomp ed un paragrafo di enfasi in cui si segnalano la situazione di squilibrio finanziario della Società e del Gruppo e gli eventi successivi che, dopo l'accordo intervenuto con BPL in ordine alla ristrutturazione del debito ed al rafforzamento patrimoniale di Necchi anche mediante l'integrazione con il Gruppo Bormioli, hanno fatto venir meno l'incertezza sulla continuità aziendale.
- Relazione semestrale della Società e consolidata al 30 giugno 2004, corredata della relazione del Consiglio di Amministrazione ed assoggettata a revisione contabile limitata. Si ricorda che la relazione da noi emessa in data 29 ottobre 2004, prima dei succitati eventi, rifletteva l'impossibilità di esprimere un giudizio per lo stato di squilibrio finanziario del gruppo Necchi e l'incertezza sulle prospettive di continuità aziendale dello stesso.

- Situazione patrimoniale straordinaria della Società al 30 novembre 2004 predisposta ai fini delle deliberazioni ai sensi dell'art. 2446 cod. civ. ed approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 14 gennaio 2005.
- Parere del 10 gennaio 2005 in merito al valore patrimoniale al 30 novembre 2004 di Necchi S.p.A., emesso da Tamburi & Associati S.p.A. in qualità di Advisor nominato dalla Società, e successivi aggiornamenti inclusi sia nella lettera del 14 gennaio 2005 sia, relativamente all'aggiornamento del valore di Necchi al 31 dicembre 2004, nel parere emesso dal Consulente in data 28 febbraio 2005.
- Business Plan del gruppo ELNA 2001 – 2008 aggiornato al mese di novembre 2004.
- Business Plan di Applicomp 2004 – 2008 aggiornato al mese di dicembre 2004.
- Bilanci d'esercizio di Applicomp chiusi al 31 luglio 2003 ed al 31 luglio 2004, corredati delle relazioni della società di revisione locale.
- Stime e dati previsionali raccolti e/o desunti da fonti quali I/B/E/S, Bloomberg e Il Sole-24-Ore.
- Ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta utile ai fini della predisposizione della presente relazione.

Abbiamo infine ottenuto attestazione dal rappresentante legale della Società che, per quanto a conoscenza della Direzione di Necchi, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

per Bormioli Finanziaria S.p.A.

- Relazione di stima ai sensi degli artt. 2343 e 2440 del cod. civ., redatta in data 4 marzo 2005 dal Perito designato dal Tribunale di Pavia Dott.ssa Isabella Nana, sul valore della partecipazione in BF oggetto di conferimento.
- Parere in merito al valore patrimoniale di BF emesso dal Consulente in data 28 febbraio 2005;
- Piano Industriale 2005 – 2007 di BRF aggiornato al mese di febbraio 2005, che, ci è stato riferito, verrà sottoposto ad approvazione del relativo Consiglio di Amministrazione convocato per il giorno 7 marzo 2005, formalmente trasmesso, in data 22 febbraio 2005, dall'Amministratore Delegato, di BRF ad Efibanca S.p.A., nella sua qualità di Advisor di Glass.
- Forecast gestionale 2004 di BRF, posto a base del piano industriale di cui sopra, predisposto dal management di BRF sulla base dei risultati economici e patrimoniali consolidati dei primi nove mesi del 2004.
- "Accounting & Financial Due Diligence" di BRF, redatta da PriceWaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito, "PWC") e datata 17 febbraio 2005, resa a noi disponibile in data 4 marzo 2005.

- Bilanci di esercizio di BRF e bilanci consolidati del gruppo BRF al 31 dicembre 2003 ed al 31 dicembre 2002 e relative relazioni di revisione rilasciate da PWC.
- Bilancio di esercizio di BF al 31 dicembre 2003 ed al 31 dicembre 2002 e relative relazioni di revisione rilasciate da PWC.
- Relazione semestrale consolidata di BRF al 30 giugno 2004, attualmente disponibile in bozza in quanto destinata – sulla base di quanto riferitoci – ad essere sottoposta ad approvazione del Consiglio di Amministrazione di BRF convocato per il giorno 7 marzo 2005.
- Situazione patrimoniale di BF al 31 dicembre 2004 e documenti vari di supporto sugli eventi successivi a tale data, relativi al rimborso di debiti, alla cessione di crediti ed a versamenti in conto aumento di capitale eseguiti in data 28 febbraio 2005 al fine del previsto azzeramento dell'indebitamento finanziario netto di BF.
- Stime e dati previsionali raccolti e/o desunti da fonti quali I/B/E/S, Bloomberg e Il Sole-24-Ore.
- Ogni ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta necessaria nell'espletamento del nostro incarico.

6. CRITERI E METODOLOGIE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI E RELATIVI RISULTATI

Ai fini della prospettata operazione, gli Amministratori sono stati chiamati ad individuare un congruo prezzo di emissione delle nuove azioni riservate al soggetto conferente la partecipazione in BF, a tutela, nella fattispecie, dei soci esclusi dal diritto di opzione. La relazione integrativa predisposta dagli Amministratori di Necchi in data 1 marzo 2005 espone i criteri da essi adottati, con l'ausilio del proprio Consulente, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Necchi, nonché quelli adottati per la determinazione del valore delle azioni BF oggetto del conferimento. Inoltre, tale relazione integrativa ribadisce come le esigenze di tutela dei creditori e dei soci, questi ultimi privati *ex lege* del diritto di opzione relativamente all'aumento del capitale sociale da deliberarsi al servizio del suddetto conferimento, siano rispettivamente osservate laddove tra la valorizzazione a capitale dei beni conferiti, oggetto della relazione del Perito ai sensi degli artt. 2343 e 2440 cod. civ., ed il prezzo di emissione delle nuove azioni, oggetto della presente relazione, sia verificato un corretto rapporto di scambio.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, comma quarto e quinto cod. civ., il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni sia determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Come illustrato nella Relazione, gli Amministratori hanno fissato il prezzo di emissione delle nuove azioni in un importo pari al loro valore nominale di euro 0,042, risultante dopo la riduzione del capitale sociale per perdite approvata dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 1 febbraio 2005 (ovvero di euro 0,168 per azione in caso di raggruppamento), e quindi senza sovrapprezzo.

Secondo quanto precisato nella Relazione, le decisioni degli Amministratori in merito alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, come conseguenza del rapporto tra il valore corrente delle azioni Necchi ed il valore corrente delle azioni BF da conferire, si sono basate sui seguenti presupposti:

- Adozione del patrimonio netto rettificato di Necchi alla data del 31 dicembre 2004 quale parametro oggettivo di valutazione, accogliendo le indicazioni fornite in proposito dal Consulente, stanti la sospensione delle quotazioni di borsa del titolo Necchi dal 28 novembre 2003 e la conseguente impossibilità di individuare nel valore di mercato un parametro di riferimento.
- Considerazione delle indicazioni fornite dal Consulente in merito al *range* di valori attribuibile alla partecipazione di Glass in BF.
- Eventuale recepimento del valore espresso dal Perito ai sensi dell'art. 2343 cod. civ. relativamente alle azioni BF oggetto del conferimento, qualora questo si discostasse significativamente rispetto al *range* di valori indicato dal Consulente.

Accogliendo le indicazioni del Consulente, gli Amministratori hanno quindi ritenuto che le metodologie che potessero meglio rispondere alla peculiarità dell'operazione di ristrutturazione e rilancio di Necchi nella sua nuova veste di holding di partecipazioni industriali e che meglio considerassero le caratteristiche delle società coinvolte nell'operazione fossero:

- per Necchi, il metodo patrimoniale rettificato;
- per BF, il cui valore coincide con quello dell'unica partecipata BRF a seguito dell'intervenuto azzeramento del suo indebitamento finanziario, il metodo *Unlevered Discounted Cash Flows* (di seguito, "UDCF") ed il metodo dei multipli del mercato borsistico.

Valore di riferimento delle azioni Necchi

Il Consiglio di Amministrazione ha individuato quale parametro di riferimento per la valutazione del capitale di Necchi il patrimonio netto rettificato di quest'ultima alla data del 31 dicembre 2004, stante la sospensione delle quotazioni di borsa del titolo Necchi dal 28 novembre 2003. Inoltre, tenendo conto del fatto che il valore del patrimonio netto rettificato per azione al 31 dicembre 2004 è in linea con il nuovo valore nominale delle azioni, pari ad euro 0,042 (euro 0,168 per azione in caso di raggruppamento) dopo la riduzione del capitale per perdite, il prezzo delle azioni di nuova emissione a fronte del conferimento è stato fissato in misura pari al loro valore nominale, senza sovrapprezzo.

Il criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione per determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni è il medesimo già adottato dagli stessi Amministratori con riferimento ad altre recenti operazioni sul capitale, ed in particolare: *i)* in sede di determinazione del prezzo delle nuove azioni emesse da Necchi nell'ambito del recente aumento di capitale di euro 4.006.024 deliberato dall'Assemblea degli Azionisti in data 1 febbraio 2005; *ii)* in relazione al proposto aumento di capitale di euro 1.358.439,012 su cui sarà chiamata a deliberare l'Assemblea indetta per il 15 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, per il 16 marzo 2005 in seconda convocazione; ed infine *iii)* in relazione alla deliberazione, assunta dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti dell'1 febbraio 2005, concernente la determinazione del valore di liquidazione delle azioni Necchi in caso di esercizio del diritto di recesso concesso agli Azionisti a seguito dell'intervenuta modifica dell'oggetto sociale ai sensi dell'art. 2437 ter cod. civ. In tutti i casi indicati, il prezzo di emissione delle nuove azioni Necchi (ovvero il valore di liquidazione delle stesse) è risultato sempre pari al patrimonio netto contabile per azione della Società, quale risulta dal progetto di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004.

Il Consulente che ha assistito la Società nell'individuazione del valore del capitale di Necchi, a cui gli Amministratori si richiamano, indica inoltre che:

- il valore contabile del patrimonio netto al 31 dicembre 2004 è sostanzialmente in linea con il valore patrimoniale della Società alla medesima data, stimato esprimendo a valori correnti le attività (materiali ed immateriali) e le passività aziendali; di conseguenza, tale misura può utilmente rappresentare il parametro di riferimento ai fini della determinazione del prezzo di emissione. In particolare, nel determinare il valore delle partecipazioni detenute da Necchi (gruppo ELNA e Applicomp), il Consulente ha utilizzato metodologie omogenee con quelle adottate nella determinazione del valore di riferimento del gruppo BRF. Inoltre, il Consulente ha attribuito un premio del 10% alla valutazione di Necchi scaturente da tale metodologia per tener conto dello *status* di società quotata nell'ambito dell'aggregazione con il gruppo BRF. Occorre inoltre rilevare che il Consulente non ha ritenuto opportuno considerare i costi di gestione della *holding*, ancorché di entità non irrilevante, considerato il basso valore patrimoniale della Società;
- il valore proposto è in linea con i prezzi per azione riferiti alle operazioni sul capitale di Necchi perfezionatesi precedentemente e/o in corso di attuazione nell'ambito del progetto di ristrutturazione, indicati dal Consulente e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione della Società.

Il Consiglio di Amministrazione non indica, in modo esplicito, un valore economico di Necchi ma, sulla base delle considerazioni sopraindicate, perviene alla conclusione che il prezzo di emissione di euro 0,042 per azione (euro 0,168 per azione in caso di raggruppamento) è da ritenersi congruo.

Tale conclusione risulta del resto coerente con quanto evidenziato dal Consulente che, nel suo parere del 28 febbraio 2005, indica un valore patrimoniale della Società al 31 dicembre 2004 in linea con il prezzo di emissione per azione proposto. Tale valore è compreso nell'intervallo di valori già identificato dal Consulente stesso nelle sue precedenti relazioni datate 10 gennaio 2005 e 14 gennaio 2005, ed emesse con riferimento alla data del 30 novembre 2004.

Valore di riferimento delle azioni Bormioli Finanziaria S.p.A.

Gli Amministratori hanno indicato in euro 153 milioni il valore di riferimento della partecipazione in BF, oggetto di conferimento. Tale valore corrisponde alla media arrotondata per difetto tra il limite inferiore (euro 148,6 milioni) e superiore (euro 158,2 milioni) del *range* valutativo indicato dal Consulente in conseguenza dell'applicazione, rispettivamente, del metodo UDCF e dei multipli del mercato borsistico. Il valore fissato dagli Amministratori è a sua volta confermato dalla perizia di stima fornita dal Perito designato dal Tribunale di Pavia ai sensi dell'art. 2343 cod. civ., nella quale si indica una valutazione della partecipazione di Glass in BF pari ad euro 153,7 milioni.

La valutazione di BF fornita dal Consulente e fatta propria dal Consiglio di Amministrazione è basata sulle proiezioni economico-finanziarie consolidate contenute nel Piano Industriale 2005-2007 di BRF (di seguito, il "Business Plan"), elaborato dal *management* di quest'ultima ed in attesa di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di BRF, nonché sul *forecast* gestionale 2004 della stessa, preparato dal *management* sulla base dei risultati economici e patrimoniali consolidati dei primi nove mesi dell'esercizio.

I predetti valori sono stati stimati nell'ipotesi di azzeramento dell'indebitamento finanziario netto di BF, pari a complessivi euro 42,7 milioni, da realizzarsi preliminarmente al perfezionamento del conferimento. A tale riguardo, ci è stato confermato che in data 28 febbraio 2005 si sono perfezionati la cessione pro-soluto a BPL di un credito finanziario vantato da BF nei confronti del Signor Rocco Bormioli, pari ad euro 19,4 milioni, l'utilizzo da parte di BF degli introiti dalla cessione del predetto credito per il parziale rimborso dell'indebitamento bancario e la successiva conversione a versamento in conto aumento capitale sociale da parte di BF del residuo indebitamento verso Glass, pari ad euro 23,3 milioni. In conseguenza dell'azzeramento della posizione finanziaria netta di BF, la partecipazione in BRF risulta essere l'unica posta patrimoniale della stessa BF alla data di riferimento della valutazione, con la conseguenza che il valore di quest'ultima coincide con il valore attribuito alla partecipazione da questa detenuta in BRF.

Metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow

La stima del valore di BRF e, di conseguenza, della controllante BF mediante il metodo UDCF si basa sull'ipotesi che il valore di un'azienda sia pari alla somma dei flussi di cassa operativi attesi attualizzati. In particolare, in tale contesto, il valore del capitale di un'azienda è quindi pari alla somma (i) del valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi da piano; (ii) del valore terminale dell'azienda; (iii) della posizione finanziaria netta e degli interessi di terzi e (iv) di eventuali *surplus assets*.

L'UDCF è stato sviluppato sulla base del *forecast* e dei flussi di cassa operativi rivenienti dal Business Plan. Il costo medio ponderato del capitale (di seguito, "WACC") applicato per l'attualizzazione dei flussi è stato calcolato puntualmente in base alla dinamica della struttura del capitale di BRF attesa nell'arco del periodo di previsione esplicita ed è compreso fra il 6,4% ed il 7,0%. Il valore terminale è stato stimato applicando un tasso di crescita perpetua del flusso di cassa operativo normalizzato pari all'1% ed un WACC pari all'8%; tale parametro è stato fissato su livelli superiori ai tassi di attualizzazione applicati nel periodo di previsione esplicita, al fine di apprezzare adeguatamente la maggior rischiosità implicita nel processo di stima del valore d'azienda successivamente al periodo coperto dal piano.

L'applicazione del metodo UDCF fornisce il limite inferiore del *range* valutativo proposto dal Consulente agli Amministratori, pari ad euro 148,6 milioni.

Metodo dei multipli del mercato borsistico

Il metodo consiste nel ricavare parametri, o moltiplicatori impliciti, derivanti dal rapporto tra capitalizzazione di mercato ovvero "*Enterprise Value*" (capitalizzazione di mercato sommata alla posizione finanziaria netta e ad eventuale capitale di terzi) e specifiche grandezze economico-finanziarie od operative, storiche e prospettiche, di un campione di società comparabili. Tali moltiplicatori, applicati alle grandezze economico-finanziarie delle società oggetto di valutazione, concorrono alla stima del valore dell'azienda.

Le società incluse nel campione sono state selezionate sulla base della loro comparabilità con la società oggetto di valutazione, in termini di attività svolta, dimensione, redditività e prospettive di crescita, struttura finanziaria e rischiosità. Ai fini dell'analisi, il Consulente ha definito un campione comprendente le società: Vidrala SA, Remax Plc, Vetropack Holding AG, Industrie Zignago S.p.A., Vitro SA de C.V. ed Anchor Glass Container.

Il periodo di osservazione dei corsi azionari preso in esame dal Consulente, a cui gli Amministratori si richiamano, è di sei mesi antecedenti il 25 gennaio 2005. Sulla base delle caratteristiche proprie del settore e della prassi di mercato, il Consulente ha ritenuto appropriati i moltiplicatori rappresentati dal valore medio del rapporto *Enterprise Value/Sales* 2004, del rapporto *Enterprise Value/Ebitda* 2004, del rapporto *Enterprise Value/Ebit* 2004 e del rapporto *Price/Earnings* 2004. Tali rapporti sono stati applicati ai rispettivi parametri attesi di BRF per il 2005, in quanto quest'ultima si avvicina ai livelli di *performance* osservati nel settore solo a partire nel 2005. Non sono stati peraltro calcolati multipli sui risultati attesi per il 2005 delle società comparabili.

Nello sviluppo del metodo, il Consulente non ha ritenuto opportuno applicare sconti di liquidità per tener conto dello *status* di società non quotata di BRF. E' stato per contro applicato un premio di maggioranza pari al 20%, al fine di garantire omogeneità di lettura con i risultati forniti dal metodo UDCF; quest'ultima metodologia, infatti, incorpora un valore implicito derivante dall'esercizio del controllo sui flussi di cassa generati dalla società oggetto di valutazione da parte dell'azionista di maggioranza, mentre le quotazioni di borsa esprimono valori attribuibili esclusivamente a pacchetti di minoranza.

L'applicazione del metodo dei multipli di mercato fornisce il limite superiore del *range* valutativo proposto dal Consulente agli Amministratori, pari ad euro 158,2 milioni. Tale valore deriva dalla media ponderata dei valori espressi dall'applicazione dei multipli di mercato riferiti ai parametri *Sales*, *Ebitda*, *Ebit* ed *Earnings* più sopra descritti.

7. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

Relativamente a Necchi, la Relazione indica quale limitazione ed elemento di difficoltà incontrato dagli Amministratori nella valutazione della stessa il fatto che l'attuale *status* di sospensione dalle quotazioni di borsa del titolo e la conseguente impossibilità di individuare nel valore di mercato il parametro di riferimento per la valutazione di Necchi non consentono un apprezzamento del valore della Società sulla base di prezzi negoziati.

Relativamente a BF ed alla controllata BRF, il Consulente, al quale gli Amministratori hanno fatto riferimento nel determinare il valore di riferimento della partecipazione oggetto di conferimento, ha indicato le seguenti limitazioni e difficoltà di valutazione incontrate nell'espletamento dell'incarico:

- Il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 di BF e di BRF non sono stati ancora predisposti né approvati; inoltre, la situazione semestrale civilistica e consolidata al 30 giugno 2004 di BRF è ancora in fase di approvazione; infine, la relazione sulla revisione contabile limitata della predetta situazione semestrale, affidata a PWC, verrà emessa solo dopo l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di BRF della relazione semestrale stessa. La disponibilità di tali documenti in versione definitiva potrebbe far emergere difformità, legate all'andamento del mercato di riferimento e/o ad appostazioni di bilancio di natura prudenziale, anche significative rispetto al documento di riferimento utilizzato dal Consulente per lo svolgimento delle proprie analisi su BRF, rappresentato dal *forecast* gestionale predisposto dal *management* di BRF sulla base dei risultati economici e patrimoniali consolidati dei primi nove mesi del 2004. Conseguentemente, in sede di redazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 di BRF, ovvero in fase di aggiornamento del *forecast*, potrebbero emergere differenze sia legate all'andamento del business sia riconducibili ad appostazioni

di bilancio di natura prudenziale, anche sostanziali sia da un punto di vista patrimoniale che economico e finanziario. La medesima difficoltà è stata altresì sottolineata dal Perito nella propria relazione di stima ai sensi degli artt. 2343 e 2440 cod. civ..

- Il Business Plan, sulla base del quale il Consulente ha svolto la propria valutazione, non è stato ufficialmente approvato dagli Amministratori di BRF o di BF. Inoltre poiché le ipotesi alla base del Business Plan assumono un'importanza rilevante nello sviluppo del metodo UDCE, le valutazioni svolte con questa metodologia sono condizionate dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento degli obiettivi sui quali si fonda il Business Plan, aleatori per natura.
- Il Consulente non ha potuto avvalersi dei commenti relativi alle assunzioni economico-finanziarie alla base del Business Plan, inclusi nella *"Accounting & Financial Due Diligence"* svolta da PWC su BRF.

Le predette difficoltà hanno rappresentato, a giudizio del Consulente, una *"forte limitazione alla possibilità di assolvere in modo compiuto"*, nei tempi assegnati, all'incarico ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di Necchi.

Infine, pur avendo ritenuto di poter utilizzare per la valutazione di BF, oltre alle metodologie sopra indicate, anche la metodologia dei multipli relativi ad operazioni di M&A comparabili, *"in considerazione del basso numero di operazioni prese a riferimento e della non sempre significativa "trasparenza" dei valori dichiarati (in quanto le componenti – anche economiche – di un'operazione di M&A possono ovviamente essere le più svariate) e presi come base di calcolo dei multipli impliciti"*, il Consulente stesso è pervenuto alla conclusione di dover ritenere poco significativo ai fini del proprio parere il risultato ottenuto dall'applicazione di tale metodologia.

8. SINTESI DEI RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE SVOLTA DAGLI AMMINISTRATORI

Considerate le limitazioni sopra indicate, il Consulente ha concluso il proprio parere evidenziando che il valore massimo del *range* valutativo della partecipazione di Glass in BF oggetto del conferimento (pari a circa euro 158,2 milioni è calcolato attraverso l'applicazione della metodologia dei multipli del mercato borsistico ai risultati attesi 2005 di BRF) è ritenuto meno significativo rispetto al limite inferiore del predetto *range* in quanto esso sconta l'effetto di assumere la valorizzazione del gruppo BRF sulla base di risultati attesi, la cui raggiungibilità per definizione è soggetta a fattori di rischio, mentre l'applicazione di multipli impliciti nella capitalizzazione delle società comparabili si riferisce a risultati già conseguiti dalle società medesime. Tale valorizzazione potrà, secondo il Consulente, essere confermata nel momento in cui si potranno avere maggiori informazioni sull'effettivo conseguimento dei risultati economici e patrimoniali attesi per il 2005 da parte di BRF.

Quanto sopra è inoltre subordinato, secondo il Consulente, al fatto che i risultati economici, patrimoniali e finanziari attuali e prospettici riportati nei documenti attualmente disponibili, ancorché in bozza o non ufficiali, vengano confermati nell'immediato futuro in forma definitiva.

Il Consiglio di Amministrazione di Necchi, preso atto di quanto sopra riportato, nonché di quanto nel dettaglio illustrato dal Consulente nel proprio parere, in data 1 marzo 2005 ha ritenuto di proporre all'Assemblea Straordinaria di confermare il prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie Necchi in euro 0,042 per azione (euro 0,168 per azione in caso di raggruppamento) e, ai fini del conferimento e pertanto della determinazione del numero delle azioni ordinarie di nuova emissione, di valorizzare la conferenza partecipazione di Glass in BF in euro 153 milioni, prendendo come riferimento la media aritmetica, rettificata in difetto a fini prudenziali, del *range* valutativo proposto dal Consulente, pur riservandosi di acquisire dal Perito l'emittenda relazione di stima ai sensi degli artt. 2343 e 2440 cod. civ. e, ove necessario, di ottemperare alle risultanze ivi contenute. La relazione emessa dal Perito in data 3 marzo 2005 ha confermato l'indicazione del valore economico di BF.

Secondo il Perito, infatti, la partecipazione in BF valutata secondo il metodo sintetico reddituale denominato "a due fasi o duale" risponde alla finalità ed alla *ratio* che il legislatore ha imposto con la norma di cui all'art. 2343 cod. civ. Questa *ratio* deve indicarsi, sempre secondo il Perito, nella volontà che si proceda alla valutazione secondo corretti principi economici senza ingiustificate sopravvalutazioni e sottovalutazioni delle consistenze patrimoniali.

Il Perito determina il valore della conferenza partecipazione di Glass in BF, con riferimento alla data del 31 dicembre 2004, in euro 153,7 milioni. Questo importo rappresenta il valore massimo attribuibile all'aumento del capitale sociale di Necchi, ex art. 2343 cod. civ.

Tenuto conto dell'aumento di capitale proposto, il Perito attesta inoltre, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 primo comma cod. civ., che il valore attribuito al patrimonio oggetto di conferimento non è inferiore al valore (nel caso di specie corrispondente al valore nominale) delle azioni da emettere a fronte dell'aumento del capitale sociale.

Anche il Perito, come già indicato precedentemente con riferimento al Consulente, sottolinea peraltro come la sua valutazione del gruppo BRF sia stata effettuata sulla base di un piano economico e patrimoniale redatto dal *management*, partendo da un *forecast* al 31 dicembre 2004, non approvato dal Consiglio di Amministrazione. Il Perito stesso raccomanda pertanto la revisione della stima ai sensi e per il disposto dell'art. 2343 terzo comma cod. civ., qualora il bilancio consuntivo al 31 dicembre 2004 del gruppo BRF dovesse divergere in maniera significativa dal *forecast*.

Preso atto delle risultanze delle valutazioni, gli Amministratori hanno fissato in

euro 153 milioni

il valore di conferimento della partecipazione di Glass in BF ed in

euro 0,042

il prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie, con conseguente emissione di **n. 3.642.857.142** nuove azioni Necchi **di valore nominale pari ad euro 0,042**, ovvero, in caso di approvazione della proposta di raggruppamento delle azioni ordinarie nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 4 preesistenti, di **n. 910.714.285** nuove azioni Necchi **di valore nominale pari ad euro 0,168**.

9. LAVORO SVOLTO

Con riferimento al lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata nel precedente paragrafo 5., evidenziamo quanto segue:

- Come già indicato, il progetto di bilancio d'esercizio di Necchi ed il bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2004, corredati delle relazioni del Consiglio di Amministrazione, sono stati assoggettati a revisione contabile completa da parte di Deloitte & Touche S.p.A.
- Abbiamo raccolto, attraverso discussione con la Direzione di Necchi, le informazioni forniteci circa gli eventi intervenuti dopo la data di approvazione del progetto di bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2004 sopra menzionati che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto della presente relazione. Abbiamo inoltre acquisito informazioni sull'andamento gestionale dei primi mesi dell'esercizio 2005.
- Con riferimento ai Business Plan del gruppo ELNA e di Applicomp, predisposti dalle Direzioni delle partecipate, fermi restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di situazione previsionale, abbiamo analizzato le ipotesi e discusso la ragionevolezza dei criteri utilizzati per la loro redazione con la Direzione delle partecipate, nonché con la Direzione della Società e con il Consulente che l'ha assistita.
- Abbiamo rilevato che la quotazione del titolo Necchi è sospesa dal 28 novembre 2003.

Con riferimento ai metodi di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e del valore di conferimento della partecipazione di Glass in BF, abbiamo inoltre svolto le seguenti attività:

- Esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori e dal Consulente e raccolta di elementi utili per accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei nelle specifiche circostanze.
- Verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 5., nonché verifica della correttezza aritmetica dei calcoli.
- Discussioni ed approfondimenti con il Consulente nominato dalla Società in merito al documento di valutazione del capitale economico ("*Fairness Opinion*") delle società coinvolte nell'operazione (Necchi e BF) da questi emesso in versione finale in data 28 febbraio 2005, al fine di verificare i rapporti di scambio tra le conferende azioni BF e le nuove azioni Necchi da emettere a fronte del conferimento, analizzare le assunzioni fatte ed i criteri adottati ed ottenere gli approfondimenti documentali ritenuti necessari.
- Valutazione della coerenza tra le assunzioni effettuate nell'elaborazione del Business Plan delle partecipate di Necchi ed i dati storici al fine di identificare le assunzioni che presentano una maggiore variabilità e di sviluppare analisi di sensibilità.
- Analisi di sensibilità nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, con l'obiettivo di verificare quanto le suddette determinazioni siano influenzabili da variazioni nelle ipotesi e nei parametri utilizzati.

Inoltre, con specifico riferimento al conferimento della partecipazione in BF, abbiamo svolto le seguenti verifiche, senza con ciò eseguire alcuna valutazione di BF, essendo tale attività svolta dagli Amministratori di Necchi e dal Consulente e confermata dalla relazione di stima predisposta dal Perito ai sensi dell'art. 2343 cod. civ.:

- Relativamente al Piano Industriale 2005 – 2007 di BRF, predisposto dalla Direzione del gruppo BRF, fermi restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di situazione previsionale, abbiamo effettuato una analisi delle ipotesi e dei criteri utilizzati per la sua redazione, assistendo ad incontri per la discussione della loro ragionevolezza condotti tra il Consulente ed il Perito da una parte e la direzione di BRF e l'*Advisor* di Glass, Efibanca S.p.A., dall'altra. Abbiamo appreso che il predetto Piano Industriale verrà sottoposto ad approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di BRF convocato per il 7 marzo 2005.
- Per quanto riguarda il *forecast* gestionale 2004 di BRF, che è alla base del piano industriale di cui sopra ed è stato predisposto dal *management* di BRF sulla base dei risultati economici e patrimoniali consolidati dei primi nove mesi del 2004, abbiamo effettuato una analisi delle ipotesi e dei criteri utilizzati per la sua redazione, assistendo agli incontri previsti tra il Consulente ed il Perito da un lato e la direzione di BRF dall'altro per la discussione della loro ragionevolezza.
- Abbiamo partecipato ad un incontro con la società di revisione PWC, incaricata da Glass di predisporre la "*Accounting & Financial Due Diligence*" di BRF, e la Direzione della stessa BRF, finalizzata all'illustrazione del lavoro svolto da PWC, ed abbiamo proceduto alla lettura del documento finale predisposto da PWC ed a noi reso disponibile in data 4 marzo 2005.
- Abbiamo effettuato incontri con il Perito Dott.ssa Isabella Nana, nominato dal Tribunale di Pavia ai sensi degli artt. 2343 e 2440 cod. civ., e discusso in merito alle assunzioni fatte ed ai criteri adottati dal Perito stesso in sede di determinazione del valore della partecipazione in BF oggetto di conferimento.

10. **COMMENTI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DI NECCHI S.p.A. E DEL GRUPPO NECCHI, NONCHE' SULL'ADEGUATEZZA DEL CRITERIO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

Prima di procedere al commento dei metodi utilizzati e della loro adeguatezza, richiamiamo in sintesi alcuni eventi ritenuti significativi per inquadrare l'attuale situazione economico-finanziaria di Necchi, descritti nelle relazioni da noi emesse in data odierna a conclusione della revisione contabile dei bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2004 di Necchi, e del Gruppo Necchi e disponibili presso la sede della Società, sommariamente richiamati al precedente paragrafo 2. della presente relazione.

In data 29 ottobre 2004 i Soci finanziatori di riferimento hanno rinunciato interamente ai crediti vantati nei confronti della Società, che ammontavano a circa euro 4 milioni. In data 4 novembre 2004 BPL ha a sua volta comunicato la remissione parziale del debito in essere nei propri confronti da parte della Società per un importo di circa euro 6 milioni, nonché l'intervenuta deliberazione del Comitato Esecutivo di BPL di addivenire all'estinzione del debito residuo della Società nei confronti della stessa BPL, pari a circa euro 6,8 milioni oltre agli interessi maturati, previa sottoscrizione di azioni Necchi di nuova emissione.

Tale decisione rientra nel più ampio Accordo per la definizione di un piano di salvataggio finalizzato al risanamento della Società, definitivamente sottoscritto in data 4 dicembre 2004 tra BPL e Necchi S.p.A., con l'intervento, ciascuno per le rispettive posizioni, dei Soci di riferimento di quest'ultima. L'Accordo prevede la ristrutturazione del debito della Società, nonché il rafforzamento patrimoniale della Società stessa, da realizzare attraverso l'integrazione con BRF, previo conseguimento del riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario di Necchi.

Sotto il primo profilo, l'Accordo prevede l'impegno di BPL, oltre a quanto più sopra indicato, ad acquistare le Obbligazioni "Necchi 1999 - 2005 a tasso variabile *cum warrant*" in scadenza il prossimo 1 maggio 2005 attraverso un'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria sulla totalità delle obbligazioni in circolazione e a convertire in capitale, mediante la sottoscrizione di azioni Necchi di nuova emissione, il credito relativo alle Obbligazioni, ivi incluse quelle già possedute da BPL anteriormente all'Offerta e già conferite a Necchi in esecuzione dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea Straordinaria dell'1 febbraio 2005. L'Offerta, eseguita nel corso del mese di gennaio 2005, ha consentito il riacquisto di n. 20.168.915 Obbligazioni non già direttamente possedute da BPL, corrispondenti ad un complessivo valore di rimborso, inclusivo degli interessi, di circa euro 10.733.896. Le n. 1.750.815 Obbligazioni non portate in adesione all'Offerta rappresentano il 7,987% delle Obbligazioni oggetto dell'Offerta stessa. Per esse BPL ha concesso a Necchi un finanziamento specifico pari ad euro 931.425, destinato al rimborso anticipato delle Obbligazioni, inclusivo del rateo interessi maturato fino alla data del 31 gennaio 2005.

I predetti crediti di BPL saranno convertiti in capitale mediante la sottoscrizione di azioni Necchi di nuova emissione in occasione di varie Assemblee Straordinarie degli Azionisti convocate in varie date prima dell'ulteriore aumento di capitale, oggetto della presente relazione riservato al conferimento in Necchi della partecipazione del 99,85% in BF detenuta da Glass per un importo di euro 153 milioni.

Infine, come previsto dall'Accordo, la Società è impegnata a deliberare un aumento di capitale finalizzato al ripristino del flottante.

Tali eventi, che di fatto ristabiliscono l'equilibrio patrimoniale e finanziario di Necchi, sono il presupposto per il suo rafforzamento patrimoniale ed economico e costituiscono un ragionevole presupposto per la continuazione dell'attività di Necchi.

Infine, con riferimento alla situazione finanziaria descritta nelle sopramenzionate relazioni, si rileva che l'aumento di capitale qui proposto rappresenta un passo ulteriore rispetto a quelli già posti in essere per l'attuazione del complesso di accordi ed azioni più sopra descritto e non elimina di per sé l'incertezza sulla continuità aziendale che, come sopra richiamato, richiede l'attuazione completa di tali accordi.

Valutazione di Necchi S.p.A.

In tale situazione, ed avuto riguardo al fatto che la quotazione del titolo Necchi è ormai da tempo sospesa, la scelta del metodo da adottare per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni risulta oggettivamente complessa. Considerate le finalità della presente relazione, che nell'interpretazione prevalente è posta a tutela degli azionisti il cui diritto d'opzione viene escluso, deve peraltro ritenersi coerente con tale finalità il fatto che gli Amministratori abbiano proceduto alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni assumendo la sussistenza del presupposto della continuità aziendale.

Tanto premesso, portiamo all'attenzione degli Azionisti il fatto che la valutazione del capitale di Necchi è stata effettuata dagli Amministratori, per le finalità dell'operazione in esame ed avuto riguardo alle peculiari caratteristiche della stessa, seguendo un approccio largamente condiviso dalla prassi professionale in sede di valutazione di *holding* di partecipazioni. Nella fattispecie, si ritiene che valutazioni basate su stime di tipo patrimoniale siano particolarmente adatte a cogliere gli aspetti caratteristici dell'attività svolta da Necchi. L'utilizzo delle metodologie patrimoniali, infatti, è particolarmente indicato nella valutazione di *holding* di partecipazioni prive di attività produttive o di servizio dirette e dotate di limitate strutture organizzative, la cui configurazione è costituita da beni dotati di un valore autonomo, realizzabile anche attraverso cessioni separate; in tali contesti, venendo a mancare una relazione funzionale fra i singoli beni costituenti il patrimonio aziendale, il valore di una *holding* scaturisce dalla somma algebrica dei valori attribuibili alle proprie attività e passività, più che da considerazioni circa la capacità reddituale della Società. Di fatto, è difficile riconoscere in tali aziende l'esistenza di un avviamento autonomo. Alla luce di tali considerazioni, la metodologia adottata dagli Amministratori nella valutazione di Necchi è da ritenersi ispirata a criteri di ragionevolezza.

La metodologia adottata dagli Amministratori può ritenersi ragionevole e non arbitraria nelle circostanze, in quanto individua un valore superiore all'attuale patrimonio netto consolidato ed in linea con il patrimonio netto individuale di Necchi, tenendo conto che tale patrimonio netto già beneficia dell'effetto della rinuncia a crediti di euro 4 milioni da parte dei Soci finanziatori di riferimento e di euro 6 milioni che il socio BPL ha riconosciuto nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione del debito.

Inoltre, in tale contesto, l'utilizzo del patrimonio netto contabile di Necchi al 31 dicembre 2004 non considera gli oneri futuri da sostenere per attuare gli accordi in precedenza descritti, né le perdite ancora previste nella fase di attuazione del citato programma di risanamento e successivo rafforzamento patrimoniale di Necchi e pertanto risponde sicuramente alle finalità dell'art. 2441, comma quarto e sesto, cod. civ. nei riguardi degli azionisti della Società.

Nella fattispecie, i metodi finanziari-reddituali e di mercato non sono stati ritenuti idonei per la valutazione del gruppo, e quindi per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, in quanto il gruppo Necchi presenta uno squilibrio finanziario e risultati economici negativi il cui riequilibrio si basa sul citato piano che, per la sua concreta attuazione, prevede condizioni che non si sono ancora verificate. Tuttavia, tali metodi finanziari-reddituali sono stati utilizzati dal Consulente ai fini della valutazione delle partecipate ELNA ed Applicomp, evidenziando un *range* di valori mediamente non superiore al valore contabile. Ferme restando le incertezze ed i limiti di ogni tipo di situazione previsionale, sono state inoltre sviluppate dal Consulente analisi alternative basate su tali metodologie, utilizzando le informazioni (*business plan*) fornite dalle Direzioni delle partecipate. Tali analisi alternative non hanno fornito indicazioni discordanti rispetto alle conclusioni del Consulente.

Ancora, il valore espresso dal mercato borsistico deve essere considerato nella stima del valore di azienda quando questo è significativo. Nel caso di Necchi non si è tuttavia potuto utilizzare questo riferimento, tenuto conto della circostanza che il titolo è sospeso da lungo tempo.

Come già ricordato, l'adozione di un prezzo di emissione corrispondente al valore nominale delle azioni – a sua volta derivante dalla corrispondenza di tale valore nominale con il valore del patrimonio netto per azione di Necchi al 31 dicembre 2004 è inoltre da ritenersi ragionevole nel caso di specie in quanto, pur non rappresentando esso un parametro derivante dall'osservazione di negoziazioni poste in essere in un mercato borsistico lungo un arco temporale sufficientemente esteso, tale valore costituisce nondimeno un prezzo di riferimento fissato nell'ambito di un più ampio piano di risanamento di Necchi e, come tale, può essere utilizzato quale indicazione di valore, viste le finalità dell'operazione oggetto della proposta di aumento di capitale in esame.

Va infine ricordato che la Società ha in essere significative situazioni di contenzioso e di incertezza da cui possono derivare oneri o proventi futuri oggi di difficile previsione, la cui entità è potenzialmente rilevante sul valore patrimoniale della Società e che sono più ampiamente descritti nelle note integrative ai bilanci d'esercizio e consolidati disponibili presso la Società stessa. Gli Amministratori, nella determinazione del valore patrimoniale di Necchi, ai fini della valutazione di tali situazioni hanno mantenuto, in accordo con il principio della prudenza, gli stessi criteri di valutazione utilizzati ai fini della predisposizione del progetto di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004. Considerando l'oggettivo margine di incertezza di tali situazioni, tale criterio di valutazione deve ritenersi nella fattispecie ragionevole.

Valutazione di Bormioli Finanziaria S.p.A.

Come in più occasioni ricordato, l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione oggetto della presente relazione è destinato ad essere sottoscritto mediante conferimento della partecipazione azionaria in BF detenuta da Glass. Il valore del bene conferito è oggetto, ai sensi dell'art. 2343 cod. civ., di apposita relazione di stima redatta dal Perito nominato dal Tribunale di Pavia. Fermi restando i rispettivi ruoli e competenze, riteniamo utile nella fattispecie fornire alcune indicazioni informative agli Azionisti di Necchi anche in relazione alla valutazione di BF utilizzata dagli Amministratori di Necchi al fine di proporre la complessiva operazione di aumento del capitale in esame.

Preliminarmente è peraltro opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori finalizzato alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni da asservire all'operazione di conferimento in natura non è data dalla stima dei valori assoluti del capitale delle società coinvolte nell'operazione, quanto dall'ottenimento di valori omogenei e raffrontabili ai fini della determinazione del prezzo di emissione. Conseguentemente, le stime effettuate nella fattispecie dal Consiglio di Amministrazione di Necchi potrebbero non essere utilizzabili per finalità diverse.

Con riferimento alla partecipazione in BF, oggetto di conferimento, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno utilizzare la media aritmetica, arrotondata per difetto a fini prudenziali, delle indicazioni fornite dal Consulente, che portavano ad un *range* di valore della partecipazione compreso fra euro 148,6 milioni ed euro 158,2 milioni, individuando di conseguenza un valore di riferimento pari ad euro 153 milioni.

Come descritto in precedenza, la valutazione di BF è stata condotta considerando l'azzeramento della posizione finanziaria netta della stessa, perfezionatosi in data 28 febbraio 2005. In assenza di altre poste patrimoniali nella bozza di bilancio di BF al 31 dicembre 2004 presa a riferimento per la valutazione, il valore della stessa coincide pertanto con il valore attribuito alla partecipata BRF.

Nella valutazione di BRF, il Consulente ha adottato criteri analitici e di mercato, indicando un *range* di valori alquanto ampio alla luce di una serie di limitazioni incontrate nell'espletamento del suo incarico, descritte in dettaglio nel precedente paragrafo 7. Nella prassi, tale impostazione è da ritenersi ragionevole in presenza di significative aree di incertezza, difficoltà e/o limitazioni particolari incontrate nel corso del processo valutativo, pur dovendosi fin d'ora osservare che alcune di tali incertezze, difficoltà e limitazioni risultano nei fatti attenuate, come più oltre discusso.

I risultati emersi dall'applicazione del metodo dei multipli del mercato borsistico, coincidenti con il limite superiore del *range* di valori proposto, sono stati ritenuti dal Consulente meno significativi rispetto ai risultati forniti dal metodo UDCF. I primi scontano infatti un disallineamento temporale tra la *performance* di BRF, tuttora da conseguire, e la *performance* dei *comparables*, già realizzata. In sostanza, la ragionevolezza dei risultati emersi dall'applicazione dei multipli di borsa potrà essere supportata solo allorquando esisterà una maggior visibilità circa l'effettivo conseguimento dei risultati attesi da BRF nel 2005.

L'adeguatezza del metodo UDCF per la determinazione del valore di BRF e, di conseguenza, di BF è stata motivata dal Consulente alla luce dei seguenti aspetti:

- BRF, essendo oggetto di ristrutturazione industriale ed in fase di rilancio di mercato attraverso il riposizionamento di parte della propria offerta, presenta una scarsa comparabilità con le società quotate operanti nel medesimo settore: ciò rende necessariamente meno affidabili eventuali valutazioni basate su parametri di mercato.
- I criteri finanziari, ai quali appartiene il metodo UDCF, sono ritenuti i più adatti ad apprezzare le dinamiche economico-finanziarie relative a società in fase di ristrutturazione e/o di crescita sostenuta; tali aspetti non possono essere colti dai criteri patrimoniali, essendo questi ultimi basati in misura preponderante su grandezze statiche.

Come indicato nella sua *fairness opinion*, il Consulente ha ritenuto opportuno ispirarsi a criteri di particolare prudenza nella stima del valore terminale di BRF. Tale scelta è da ritenersi ragionevole nelle circostanze, essendo la società oggetto di ristrutturazione e quindi contraddistinta da un profilo di rischio più elevato rispetto a uno scenario di normale operatività, anche in un'ottica di lungo termine.

Occorre rilevare peraltro che le ipotesi alla base del Business Plan assumono un'importanza rilevante nello sviluppo del metodo UDCF: di conseguenza, le valutazioni svolte con questa metodologia sono condizionate dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento degli obiettivi sui quali si fonda il Business Plan, aleatori per natura. Le analisi di sensibilità svolte su alcune variabili chiave del Business Plan confermano una certa volatilità nella *performance* finanziaria attesa di BRF; tale aspetto è osservabile frequentemente in casi di ristrutturazione o di *turnaround* ed è stato considerato dal Consulente nel profilo di rischio adottato mediante l'utilizzo di parametri valutativi che apprezzano le attese di medio-lungo termine della partecipazione oggetto di conferimento, rispecchiando un approccio valutativo prudentiale.

Successivamente all'emissione del parere del Consulente ed all'approvazione da parte degli Amministratori di Necchi della relazione integrativa dell'1 marzo 2005 più volte citata, in data 4 marzo 2005 PWC ha reso disponibile il rapporto finale della "*Accounting & Financial Due Diligence*" su BRF. La lettura di tale rapporto finale non ha evidenziato elementi di contraddizioni rispetto a quanto considerato dal Consulente e dal Perito nello svolgimento delle loro attività.

Infine, sempre in data 4 marzo 2005, il Perito nominato dal Tribunale di Pavia ha emesso la sua valutazione di stima ex art. 2343 cod. civ., che quantifica il valore di BF in euro 153,7 milioni, ammontare marginalmente superiore al valore di euro 153 milioni adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione del numero di azioni di nuova emissione. Rispetto a quanto previsto nella Relazione, pertanto, il numero di azioni da emettere a servizio del conferimento non è oggetto di modifica.

In sintesi, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, segnaliamo quanto segue:

- Al fine di applicare un metro di giudizio uniforme, gli Amministratori hanno utilizzato criteri e metodi largamente condivisi dalla teoria finanziaria e in linea con il comportamento della migliore prassi professionale. Nell'applicazione di tali criteri gli Amministratori hanno considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.
- Come precedentemente indicato, la metodologia adottata dagli Amministratori per la valutazione di Necchi e più sopra dettagliatamente descritta può ritenersi ragionevole e non arbitraria nelle circostanze, in quanto individua un valore in linea con l'attuale patrimonio netto individuale di Necchi e risponde sicuramente alle finalità dell'art. 2441, comma quarto e sesto cod. civ. nei riguardi degli Azionisti della Società, non considerando oneri futuri da sostenersi e perdite previste in dipendenza del programma di risanamento e rafforzamento patrimoniale di Necchi più volte menzionato. In particolare, l'adozione di un prezzo di conversione delle nuove azioni corrispondente al loro valore nominale – in quanto allineato al valore del patrimonio netto per azione di Necchi al 31 dicembre 2004 – è da ritenersi ragionevole nel caso di specie in quanto costituisce un punto di riferimento fissato nell'ambito del più ampio piano di risanamento di Necchi e, come tale, appare coerente con le finalità dell'operazione oggetto della proposta di aumento di capitale in esame.
- Nel caso di BF, le metodologie valutative utilizzabili in linea teorica più significative sarebbero individuabili nelle metodologie c.d. “di mercato”, ed in particolare in quelle riconducibili ai “multipli del mercato borsistico”. Qualora infatti BF avesse intrapreso un autonomo processo di quotazione, il principale parametro di riferimento sarebbe stato individuato nei multipli di mercato. E' inoltre ormai prassi consolidata, anche in normali operazioni straordinarie, prendere a riferimento quale parametro di raffronto per la determinazione del prezzo i multipli impliciti nella capitalizzazione di mercato di società comparabili. Tuttavia l'applicazione della metodologia dei multipli di mercato borsistico ai risultati attesi 2005 di BRF, da cui emerge l'estremo superiore del *range* valutativo proposto dal Consulente (appunto pari a circa euro 158,2 milioni) tende, a parere dello stesso Consulente, a sovrastimare il valore del gruppo BRF in quanto il multiplo implicito nella capitalizzazione delle società comparabili è stato calcolato avendo riguardo a risultati già conseguiti dalle società medesime, mentre nel caso di BRF esso è stato applicato a risultati attesi, che per definizione scontano possibili “rischiosità” in termini di raggiungibilità degli stessi.
- BRF è stata oggetto, nel mese di novembre 2003, di un'operazione di aumento di capitale a pagamento da parte della stessa BF, sulla base di una valorizzazione implicita non lontana da quella risultante dall'applicazione dei multipli di mercato ai risultati di BRF dell'esercizio 2004.

- Il metodo UDCF è una metodologia analitica generalmente applicata nell'ambito delle valutazioni di azienda. Tale metodologia sostiene in particolare l'esigenza di apprezzare le potenzialità prospettiche delle società, esplicitate nei rispettivi piani economico-finanziari, slegando la stima del capitale economico dalle eventuali fluttuazioni dei prezzi di mercato. Il metodo inoltre garantisce una corretta valutazione delle dinamiche del capitale circolante e degli investimenti caratterizzanti le società che operano in questo settore. Le ipotesi alla base dei piani economico-finanziari assumono un'importanza rilevante nell'applicazione di tale metodologia; pertanto, le valutazioni che ne conseguono sono condizionate dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento degli obiettivi prospettici previsti dai piani, aleatori per natura. Pertanto, secondo le modalità descritte nel parere del Consulente, che sono omogenee rispetto a quelle adottate nell'ambito della valorizzazione delle partecipazioni operative di Necchi, tale metodologia può rappresentare un'utile indicazione di valore economico orientativo del gruppo BRF e conseguentemente della partecipazione oggetto di conferimento.
- Le analisi di sensibilità da noi elaborate per meglio valutare l'impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei parametri assunti, sempre nell'ambito dei metodi di valutazione adottati, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori.

11. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Relativamente alle principali difficoltà e limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si sottolineano i seguenti aspetti:

- Come evidenziato dal Consulente e richiamato nella Relazione degli Amministratori, il *forecast* 2004 di BRF, che rappresenta anche la base del suo piano economico e patrimoniale 2005 – 2007, è stato predisposto sulla base dei risultati economici e patrimoniali consolidati gestionali dei primi nove mesi del 2004. In sede di redazione del bilancio consolidato 2004 di BRF, qualora i valori consuntivi divergessero in maniera significativa dal *forecast*, gli Amministratori dovrebbero pertanto valutare l'impatto degli scostamenti sia reddituali che patrimoniali e finanziari sulle determinazioni adottate. Anche il Perito richiama tale situazione prevista dal disposto dell'art. 2343 terzo comma cod. civ..
- Come evidenziato nella documentazione utilizzata, alcuni documenti a noi resi disponibili devono essere ancora approvati dal Consiglio di Amministrazione di BRF (relazione semestrale consolidata di BRF al 30 giugno 2004 e piano economico – patrimoniale 2005 – 2007), ovvero ci sono stati resi disponibili in forma definitiva (*Accounting & Financial Due Diligence* di BRF predisposto da PWC) solo nell'immediata prossimità del completamento della presente relazione. Tali limitazioni, relative solo alla valutazione di BF, e pertanto non rilevanti ai fini della determinazione del prezzo di emissione, sono state incontrate anche dal Consulente e dagli Amministratori di Necchi, i quali, come precedentemente descritto, ne hanno tenuto conto nella determinazione del valore di conferimento della partecipazione di Glass in BF. Tale valore è stato inoltre oggetto di perizia ai sensi dell'art. 2343 cod. civ., le cui conclusioni sono state precedentemente illustrate.

- La valutazione della partecipata Applicomp, di cui la Società possiede solo una quota di minoranza, è stata effettuata sulla base delle limitate informazioni disponibili sull'andamento della partecipata stessa e potrebbe pertanto risentire della mancanza di dati contabili aggiornati e verificabili. Al riguardo, si richiama quanto più ampiamente commentato nelle nostre relazioni di revisione sul progetto di bilancio d'esercizio di Necchi e sul bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2004, emesse in data odierna e disponibili presso la Società; non possiamo pertanto escludere che, qualora fossimo stati in grado di svolgere le necessarie verifiche, sarebbero potute emergere rettifiche ai dati di bilancio anche di entità significativa, che potrebbero aver effetto sulla predetta valutazione. Inoltre, anche relativamente al Business Plan di Applicomp 2004 – 2008 utilizzato dal Consulente per effettuare valutazioni con metodi finanziari e reddituali, pur avendo ottenuto talune informazioni, non siamo stati in grado di discutere con la Direzione della partecipata le ipotesi ed i criteri utilizzati per la sua formulazione.

12. CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 11., riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del prezzo di emissione pari ad euro 0,042 per ciascuna delle n. 3.642.857.142 nuove azioni Necchi da emettere a fronte dell'aumento di capitale riservato a Glass Italy B.V., con esclusione del diritto di opzione per gli altri soci, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, cod. civ., ovvero, in caso di approvazione della proposta precedentemente menzionata di raggruppamento delle azioni ordinarie nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 4 preesistenti, del prezzo di emissione pari ad euro 0,168 di ciascuna delle n. 910.714.285 nuove da emettersi azioni post raggruppamento.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Giovanni Delevati
Socio

Milano, 5 marzo 2005