

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA CORRISPONDENZA AL VALORE DI MERCATO DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUARTO COMMA, SECONDO PERIODO DEL CODICE CIVILE

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

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale, in forma scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ., qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto la relazione predisposta in data 18 febbraio 2005 dal Consiglio di Amministrazione di Necchi S.p.A. (di seguito, anche "Necchi", ovvero la "Società"), che illustra detta operazione.

Tale proposta prevede un aumento di capitale 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 che sarà chiamata a deliberare su tale aumento di capitale, 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 cod. civ., che siamo stati informati 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. La presente relazione è pertanto emessa sul necessario presupposto che l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, in occasione di detta adunanza assembleare, ma antecedentemente alla deliberazione dell'aumento di capitale in esame, abbia provveduto ad approvare l'introduzione della modifica statutaria sopra richiamata.

L'importo massimo dell'aumento di capitale in esame sarà pertanto pari:

- ad euro 1.494.282,913 nell'ipotesi di approvazione dell'aumento di capitale di complessivi euro 1.358.439,012 da parte dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti già indetta per il 15 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, per il 16 marzo 2005 in seconda convocazione;
- ovvero, nell'ipotesi di mancata approvazione del predetto aumento ad euro 1.358.439,012.

Le azioni avranno godimento 1° gennaio 2005 e dovranno essere emesse entro il 31 dicembre 2005 ed offerte in sottoscrizione al socio Banca Popolare di Lodi S.c. a r.l. (di seguito anche "BPL").

La proposta di aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, indetta per il giorno 21 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 22 marzo 2005. In tale occasione, antecedentemente all'approvazione della proposta di aumento di capitale in esame, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti sarà preliminarmente chiamata ad approvare la proposta di raggruppamento delle azioni ordinarie nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 4 preesistenti.

Pertanto, in caso di accorpamento, l'aumento di capitale in esame:

- qualora deliberato per l'importo minimo di euro 265.321 verrà eseguito mediante emissione di n. 1.579.291 azioni ordinarie da nominali euro 0,168 cadauna;
- qualora deliberato per l'importo massimo di euro 1.494.282,913 verrà eseguito mediante emissione di massime n. 8.894.541 azioni ordinarie da nominali euro 0,168 cadauna;
- qualora deliberato per l'importo massimo di euro 1.358.439,012 verrà eseguito mediante emissione di massime n. 8.085.946 azioni ordinarie da nominali euro 0,168 cadauna.

Qualora invece la predetta Assemblea Straordinaria dei soci non procedesse ad approvare l'accorpamento qui sopra menzionato, l'aumento di capitale proposto:

- qualora deliberato per l'importo minimo di euro 265.321 verrà eseguito mediante emissione di n. 6.317.166 azioni ordinarie da nominali euro 0,042 cadauna;
- qualora deliberato per l'importo massimo di euro 1.494.282,913 verrà eseguito mediante emissione di massime n. 35.578.164 azioni ordinarie da nominali euro 0,042 cadauna;
- qualora deliberato per l'importo massimo di euro 1.358.439,012 verrà eseguito mediante emissione di massime n. 32.343.786 azioni ordinarie da nominali euro 0,042 cadauna.

Ai sensi degli artt. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ. e 158 D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, esprimiamo nel seguito il nostro parere sulla corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni Necchi al valore di mercato delle azioni stesse, ovvero, nelle circostanze e come di seguito descritto, sull'adeguatezza del criterio adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione di un prezzo di emissione delle azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse.

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 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 da parte di BPL 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, 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, 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.
- 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 siamo stati informati 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;

tale aumento di capitale sarà 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; l'importo massimo dell'aumento, 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, riservato al conferimento in Necchi della partecipazione del 99,85% in Bormioli Finanziaria S.p.A., detenuta da Glass Italy B.V., 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, se 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 la relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione, l'opportunità di procedere all'aumento di capitale riservato a BPL mediante compensazione legale dei crediti dalla stessa vantati nei confronti di Necchi, che saranno quindi estinti a fronte della liberazione delle azioni da emettere a fronte del deliberando aumento di capitale, deve essere valutata anche alla luce della circostanza che tale operazione consente di rafforzare patrimonialmente la Società mediante l'elisione del debito residuo verso BPL 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 verranno offerte in sottoscrizione a BPL al prezzo, equivalente al loro valore nominale, di euro 0,042 per azione (euro 0,168 per azione in caso di accorpamento), così come ad oggi risultante a seguito della riduzione del capitale sociale approvata con delibera dell'Assemblea Straordinaria dell'1 febbraio 2005.

Non sono previsti vincoli di indisponibilità sulle azioni di nuova emissione da assegnare a BPL.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

L'aumento di capitale in esame è privo del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ., e sarà deliberato nei limiti del 10% del capitale preesistente della Società, previa modifica delle previsioni statutarie vigenti, sulla quale è chiamata a deliberare la medesima Assemblea Straordinaria degli Azionisti indetta per il giorno 15 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 16 marzo 2005 in seconda convocazione, onde consentire l'esecuzione dell'aumento di capitale stesso.

Con riferimento all'ulteriore requisito della corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni al loro valore di mercato, il Consiglio di Amministrazione, nella fattispecie in esame, ha ritenuto di proporre all'Assemblea la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni pari al loro valore nominale, in quanto ritenuto corrispondente al valore di mercato delle stesse in virtù delle considerazioni più oltre descritte.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, la presente relazione ha la finalità di fornire idonee informazioni agli Azionisti in ordine alle valutazioni effettuate dagli Amministratori per la determinazione di un prezzo di emissione delle azioni che corrisponda al valore di mercato delle stesse, ai fini del previsto aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione.

La presente relazione indica pertanto i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e le eventuali difficoltà di valutazione incontrate; essa contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adequatezza nelle circostanze di tali criteri, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori; questi ultimi, nel valutare l'operazione nel suo complesso, si sono avvalsi dell'assistenza di Tamburi e Associati S.p.A. (di seguito, il "Consulente"), 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 predisposto in data 28 febbraio 2005 con riferimento alla data del 31 dicembre 2004.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie, in larga parte già utilizzati:

- a) in sede di emissione della nostra precedente relazione, emessa in data 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, emessa in data 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.

A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- Progetto di aumento di capitale e relativa relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 18 febbraio 2005 che, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ., illustra e giustifica la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, da effettuarsi ai sensi del quarto comma, secondo periodo 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. Tale relazione indica 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 relative relazioni di revisione, da noi rimesse 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 una limitazione sugli elementi probativi acquisiti relativamente alla

valutazione della partecipazione in Applicomp India Ltd. ("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 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 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 nella lettera del 14 gennaio 2005 e relativamente all'aggiornamento del valore di Necchi al 31 dicembre 2004, nel parere emesso dall'Advisor 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 chiusi al 31 luglio 2003 ed al 31 luglio 2004 di Applicomp India Ltd., corredata 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.
- Statuto della Società, per le finalità di cui al presente lavoro, e previste modifiche da apportare allo stesso previa approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti indetta per il giorno 15 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 16 marzo 2005 in seconda convocazione al fine di consentire l'esecuzione dell'operazione di aumento di capitale di cui trattasi, in conformità alle previsioni di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ.
- 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.

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

Nell'ipotesi di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, l'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ. statuisce che "nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati lo statuto può altresì escludere il diritto di opzione, nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile".

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

Il Consiglio di Amministrazione ha individuato quale parametro oggettivo di valutazione il valore del patrimonio netto di Necchi alla data del 31 dicembre 2004, peraltro in linea con il valore del patrimonio netto risultante dalla situazione patrimoniale straordinaria al 30 novembre 2004, stante la sospensione delle quotazioni di borsa del titolo Necchi dal 28 novembre 2003. Inoltre, essendo il valore del patrimonio netto per azione al 30 novembre 2004 ed al 31 dicembre 2004 in linea con il nuovo valore nominale delle azioni, pari ad euro 0,042 (euro 0,168 per azione in caso di accorpamento), dopo la citata riduzione del capitale per perdite, il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato fissato in misura pari al loro valore nominale.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato determinato seguendo i medesimi criteri già adottati 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 e già sopra ricordato, nonché delle nuove azioni da emettere a fronte del 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, pervenendo alla determinazione del medesimo valore. Inoltre, come indicato nella relazione illustrativa degli Amministratori, il medesimo criterio era stato adottato, in quanto ritenuto congruo dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e della società di revisione, anche ai fini della 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., pervenendo anche in questo caso alla determinazione del medesimo valore.

L'adozione del valore nominale delle azioni quale valore di mercato delle stesse è ritenuto dagli Amministratori ragionevole nel caso di specie in quanto, pur non rappresentando un parametro derivante dall'osservazione di negoziazioni poste in essere in un mercato borsistico lungo un arco temporale sufficientemente esteso, esso 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.

Nella determinazione del prezzo di emissione proposto il Consiglio di Amministrazione ha fatto riferimento al valore determinato in occasione del precedente conferimento delle obbligazioni Necchi ed approvato in data 1 febbraio 2005, peraltro in linea con il patrimonio netto contabile della Società risultante dal progetto di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004, senza indicare uno specifico metodo di valutazione ritenuto più idoneo nella fattispecie. Peraltro, il parere del Consulente che ha assistito la Società per le finalità dell'operazione in esame indica che:

- il patrimonio netto contabile risultante dal progetto di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004 può utilmente rappresentare il parametro di riferimento ai fini della determinazione del prezzo di emissione;
- 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.

Il Consiglio di Amministrazione non indica, di fatto, un valore economico della Società ma, sulla base delle considerazioni sopraindicate, perviene alla conclusione che il prezzo di emissione di euro 0,042 (euro 0,168 per azione in caso di accorpamento) è congruo in quanto superiore all'attuale patrimonio netto consolidato ed in linea con il patrimonio netto individuale di Necchi S.p.A.

Con tale conclusione concorda anche il 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 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, emesse con riferimento alla data del 30 novembre 2004.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCOSETRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Non sono state rilevate particolari difficoltà di valutazione da parte degli Amministratori, ad eccezione della limitazione dovuta all'attuale *status* di sospensione dalle quotazioni di borsa del titolo Necchi e della conseguente impossibilità di individuare nelle quotazioni del titolo stesso il parametro di riferimento da utilizzarsi per la determinazione del valore di mercato delle azioni Necchi.

7. LAVORO SVOLTO

Con riferimento al lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata nel precedente paragrafo 4., 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 della Società, informazioni 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 ed i criteri utilizzati per la loro redazione, discutendo la ragionevolezza di questi ultimi con la Direzione della Società ed 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 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 4., nonché verifica della correttezza aritmetica dei calcoli.
- Discussioni ed approfondimenti con il Consulente.

8. **COMMENTI SULLA SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO, NONCHÉ 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 della Società, 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 S.p.A. 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 4 milioni di euro. 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 6 milioni di euro, 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 6,8 milioni di euro oltre agli interessi maturati, previa sottoscrizione di azioni Necchi di nuova emissione.

Tale decisione rientra in un più ampio accordo (l'“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 la Bormioli Rocco e Figlio S.p.A., 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 il credito relativo alle Obbligazioni mediante la sottoscrizione di azioni Necchi di nuova emissione. 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 Obbligazioni per circa euro 10.733.896. Le Obbligazioni non portate in adesione all'Offerta per n. 1.750.815 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 riservato al conferimento in Necchi della partecipazione del 99,85% in Bormioli Finanziaria S.p.A. detenuta da Glass Italy B.V. per un importo di euro 153 milioni.

Tali eventi, che di fatto ristabiliscono l'equilibrio patrimoniale e finanziario di Necchi, sono il presupposto per il suo rafforzamento patrimoniale ed economico. Inoltre, come previsto dall'Accordo, la Società è impegnata a deliberare un aumento di capitale finalizzato al ripristino del flottante.

Tali accordi ed azioni 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.

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 corrispondente al “valore di mercato” delle stesse 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.

Inoltre, in tale contesto, l'utilizzo del patrimonio netto contabile 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 di protezione degli attuali azionisti proprie dell'art. 2441, comma quarto, secondo periodo cod. civ..

Nella fattispecie, i metodi finanziari-reddituali di gruppo non sono stati ritenuti idonei per la valutazione del prezzo di emissione e del relativo valore di mercato in quanto il Gruppo 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, a soli fini di controllo del valore contabile delle partecipate ELNA ed Applicomp, ferme restando le incertezze ed i limiti di ogni tipo di situazione previsionale, sono state sviluppate analisi alternative basate su tali metodologie, utilizzando le informazioni (*business plan*) fornite dalle Direzioni delle partecipate. Tali analisi alternative non hanno fornito indicazioni discordanti.

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 del valore nominale delle azioni quale valore di mercato delle stesse – a sua volta derivante dalla corrispondenza di tale valore nominale con il valore del patrimonio netto per azione di Necchi al 31 dicembre 2004 ed al 30 novembre 2004 – è inoltre da ritenersi ragionevole nel caso di specie in quanto, pur non rappresentando un parametro derivante dall'osservazione di negoziazioni poste in essere in un mercato borsistico lungo un arco temporale sufficientemente esteso, esso 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. Occorre inoltre rilevare che il riferimento al valore di mercato indicato dall'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ., se sembra implicare di regola un riferimento ai prezzi di borsa, non esclude tuttavia l'applicabilità di metodologie alternative in mancanza di un valore di riferimento come nel caso di specie, essendo il titolo Necchi sospeso dalle contrattazioni a far data dal 28 novembre 2003.

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. Nella determinazione del valore patrimoniale di Necchi gli Amministratori, 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.

9. LIMITI SPECIFICI, DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE ED ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Relativamente alle principali difficoltà e limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si sottolineano, quali necessari presupposti della presente relazione, i seguenti aspetti:

- ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ., nell'ambito di un'operazione di aumento del capitale sociale riguardante società con azioni quotate in mercati regolamentati, lo statuto sociale può prevedere l'esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato delle stesse. Nella fattispecie, secondo quanto riferitoci dagli Amministratori e sulla base della documentazione fornitaci, lo statuto della Società non contiene ad oggi la suddetta previsione; l'introduzione di tale disposizione statutaria, sempre alla luce di quanto riferitoci dal Consiglio di Amministrazione della Società, dovrebbe essere adottata in occasione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, indetta per il 15 marzo 2005 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione in data 16 marzo 2005. Pertanto, tenuto conto del fatto che la relazione della società di revisione chiamata a confermare la corrispondenza del prezzo di emissione delle nuove azioni al valore di mercato delle stesse presuppone che lo statuto sociale contempli la facoltà di escludere il diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ., la presente relazione è emessa sul necessario presupposto che l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, in occasione di detta adunanza assembleare, e quindi antecedentemente alla deliberazione dell'aumento di capitale oggetto della presente relazione, abbia provveduto ad approvare l'introduzione della modifica statutaria sopra richiamata;
- nel caso di specie, stante la sospensione del titolo Necchi a partire dal 28 novembre 2003, sospensione perdurante alla data della presente relazione, gli Amministratori, come dagli stessi sottolineato, non hanno potuto utilizzare quale criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni il riferimento all'andamento dei corsi di borsa. La presente relazione non tiene conto di eventuali provvedimenti di riammissione alle negoziazioni successivi alla data di emissione della stessa, né degli effetti che ad essi potrebbero conseguire.

Si segnalano altresì le seguenti circostanze:

- come noto, la disciplina di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo cod. civ. è di recente introduzione nel nostro ordinamento: pertanto, da un lato, la dottrina disponibile sul tema è ad oggi molto limitata e comunque in via di formazione, dall'altro lato, non è dato riscontrare precedenti specifici cui riferirsi nell'ambito del mercato italiano, in particolare con riferimento al caso di società i cui titoli risultino sospesi dalla negoziazione in borsa.
- l'applicazione del metodo patrimoniale relativamente alla 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 patrimoniali anche di entità significativa al valore di tale partecipazione, iscritto secondo il metodo del costo. 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.

10. 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 9., in particolare per quanto attiene ai necessari presupposti della presente relazione ivi indicati, riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione di un prezzo di emissione di ciascuna delle nuove azioni Necchi comprese fra un minimo di n. 6.317.166 ed un massimo di n. 35.578.164 ovvero, in caso approvazione della proposta precedentemente menzionata di raggruppamento delle azioni ordinarie nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 4 preesistenti, comprese fra un minimo di n. 1.579.291 ed un massimo di n. 8.894.541, da emettersi a fronte dell'aumento di capitale riservato a BPL con esclusione del diritto di opzione per gli altri soci, corrispondente al valore di mercato delle azioni stesse, determinato nella fattispecie nell'importo di euro 0,042 per azione, pari al valore nominale delle predette azioni ovvero nell'importo di euro 0,168 per azione, in caso approvazione della menzionata proposta di raggruppamento delle azioni ordinarie.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Giovanni Delevati
Socio

Milano, 5 marzo 2005