

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULLA REVISIONE LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI
SENSI DELL'ART. 81-BIS DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA
N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI**

**Agli Azionisti della
Partecipazioni Italiane S.p.A.**

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dei prospetti contabili e delle relative note esplicative ed integrative della Partecipazioni Italiane S.p.A. (società capogruppo, che in data 22 marzo 2005 ha modificato la propria denominazione sociale dalla precedente "Necchi S.p.A.") e consolidati inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2005, approvata dal Consiglio di Amministrazione il 12 settembre 2005, oggetto di *errata corrige* il 26 settembre 2005 ed ulteriormente oggetto di modifica da parte dello stesso Consiglio di Amministrazione in data 12 ottobre 2005. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori della Partecipazioni Italiane S.p.A. (di seguito la "Società"). E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale.
2. Ad eccezione di quanto descritto nei successivi paragrafi 3. e 4., il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.

Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio d'esercizio ed al bilancio consolidato dell'esercizio precedente presentati nei prospetti contabili, nonché i dati presentati nell'Appendice Separata alla relazione semestrale relativamente ai prospetti di riconciliazione IFRS del patrimonio netto consolidato al 1° gennaio 2004 ed al 31 dicembre 2004 e del risultato economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, si fa riferimento alle nostre relazioni emesse rispettivamente in data 5 marzo 2005 ed in data 27 ottobre 2005.

I dati comparativi della relazione semestrale dell'anno precedente redatti secondo le norme di legge ed i principi contabili previgenti sono stati da noi precedentemente assoggettati a revisione contabile limitata, per la quale si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 29 ottobre 2004, nella quale riportavamo la nostra impossibilità ad esprimerci sulla conformità dei prospetti contabili consolidati e delle relative note esplicative ed integrative inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2004 ai criteri previsti dal regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

3. Nei precedenti esercizi i dati patrimoniali ed economici consuntivi di Applicomp India Ltd. (di seguito "Applicomp") sono stati assoggettati a revisione contabile esclusivamente da parte del revisore locale, avendo la Direzione della collegata sempre sostenuto che il predetto revisore locale non era disponibile né a consentire l'accesso ai fogli di lavoro ai nostri corrispondenti locali, né a fornire agli stessi risposte a richieste specifiche contenute in appositi questionari.

Ancorché nel mese di maggio 2005 la Società ci avesse conferito l'incarico di effettuare una revisione contabile limitata della situazione patrimoniale ed economica infrannuale al 30 giugno 2005 di Applicomp, la Direzione della collegata non ha predisposto tale situazione contabile e, pur avendo dato il proprio assenso a fornire eventuali informazioni ai nostri corrispondenti locali, ad oggi non si è ancora resa disponibile ad incontrarli. Inoltre, la Direzione della collegata ha comunicato che non verranno elaborati dati infrannuali successivi a quelli attualmente disponibili, riferiti al 31 gennaio 2005 e non assoggettati ad alcuna revisione o verifica, fino alla predisposizione del bilancio d'esercizio al 31 luglio 2005. La Direzione della collegata ha altresì comunicato che sarà disponibile ad incontrare i nostri corrispondenti solo dopo che tale bilancio sarà stato predisposto ed assoggettato a revisione contabile da parte dei revisori contabili locali incaricati dalla stessa Applicomp, e quindi, presumibilmente, non prima del mese di novembre 2005.

In considerazione delle limitazioni più sopra indicate, non possiamo pertanto escludere che, qualora fossimo stati in grado di svolgere la revisione contabile limitata della situazione patrimoniale ed economica infrannuale di Applicomp alla data del 30 giugno 2005, sarebbero potute emergere, oltre alle situazioni di incertezza e difficoltà valutativa descritte nel successivo paragrafo 6., rettifiche, anche di entità significativa, da apportare al valore della partecipazione, che gli Amministratori hanno riflesso nella relazione semestrale secondo le modalità descritte al successivo paragrafo 6.

4. Alla data di emissione della presente relazione non abbiamo ricevuto risposta alla nostra richiesta di conferma saldi e di informazioni da parte della società correlata Bipielle Leasing S.p.A. Come anche indicato al successivo paragrafo 5.b), il mancato ottenimento di tale risposta costituisce una limitazione allo svolgimento del nostro lavoro di revisione contabile limitata in merito alla classificazione nella relazione semestrale di debiti per canoni di locazione maturati al 30 giugno 2005 per un importo di Euro 2.564 migliaia, iscritti tra i "Debiti verso fornitori" quali debiti verso la predetta società correlata.
5. La Società, che a partire dai primi mesi del 2005 fa capo ad un nuovo azionista di riferimento, svolge attualmente la funzione di holding di partecipazioni e continua a gestire il contenzioso originatosi dall'attività industriale e finanziaria svolta negli esercizi precedenti. In data 22 marzo 2005 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato un nuovo Consiglio di Amministrazione, che si è formalmente insediato in data 31 marzo 2005. Dal suo insediamento, il Consiglio di Amministrazione ha provveduto ad avviare attività di verifica e di ricostruzione, anche documentale, delle posizioni facenti capo alla Società ed alle sue partecipate, inclusive delle situazioni di contenzioso; a supporto del lavoro di ricostruzione e verifica, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso della collaborazione di vari consulenti terzi.

A seguito di tale attività, gli Amministratori della Società hanno riflesso nella relazione semestrale accantonamenti e svalutazioni per fronteggiare i possibili rischi derivanti dalle situazioni di incertezza individuate, stimandoli nella misura massima dei potenziali effetti che potrebbero derivarne.

Le principali situazioni di incertezza a fronte delle quali sono stati effettuati accantonamenti al “Fondo per rischi ed oneri”, ovvero a fondi svalutazione crediti, nella misura massima dei potenziali effetti che potrebbero derivarne, risultano essere le seguenti:

a) Crediti verso il Comune di Roma

I crediti in oggetto traggono origine da un atto del 28 maggio 1998, in forza del quale la società Immobiliare Cometa S.r.l. aveva ceduto alla Società crediti verso il Comune di Roma fino alla concorrenza di Lire 8 miliardi (pari ad Euro 4.132 migliaia), derivanti dal risarcimento dei danni subiti dalla predetta società a seguito dell'espropriazione di un terreno di proprietà, secondo quanto riconosciuto in sede giudiziale dal Tribunale di Roma e, successivamente, dalla Corte d'Appello. Con successivo contratto del 25 giugno 2004 la Società ha a sua volta ceduto, con formula *pro-solvendo*, ad una compagnia assicurativa detto credito per la sola parte capitale (pari ad Euro 4.132 migliaia), riservandosi gli accessori di legge e gli interessi maturati e maturandi sul credito ceduto. Con successiva lettera del 13 luglio 2004, la compagnia assicurativa ha comunicato che la suddetta cessione non comporterà azioni di regresso nei confronti della Società in ordine ad eventuali riduzioni del credito ceduto che dovessero essere negoziate in sede transattiva tra la compagnia assicurativa ed il Comune di Roma. Già nel corso dell'esercizio 2004 la Società aveva inoltre promosso le azioni giudiziali volte al recupero del credito per interessi e rivalutazioni.

A fronte di tale contenzioso, in data 12 maggio 2005 il legale incaricato dalla Società per il recupero del credito ha prodotto a beneficio degli Amministratori una relazione nella quale ha precisato che la questione appare complessa e non ha ritenuto di poter formulare previsioni circa l'esito del giudizio. In data 9 settembre 2005 la Società ha inoltre ricevuto dall'Avvocatura del Comune di Roma notifica della sentenza della Corte di Cassazione con cui quest'ultima ha affermato la necessità di rideterminare i criteri per la liquidazione del risarcimento del danno subito dall'Immobiliare Cometa S.r.l., con conseguente rinvio alla Corte d'Appello per le opportune quantificazioni. Il legale incaricato dalla Società, nella risposta inviata in data 27 settembre 2005 alla nostra richiesta di informazioni, afferma che la suddetta sentenza della Corte di Cassazione rende *“ancora più complessa l'intera vicenda”*, e ribadisce di non ritenere opportuno svolgere alcuna previsione circa l'esito del giudizio.

A fronte di questa situazione di incertezza gli Amministratori, come descritto nelle note illustrative incluse nella relazione semestrale, in via del tutto prudentiale e senza con ciò in alcun modo riconoscere la fondatezza delle eccezioni sostenute dal Comune di Roma nella causa in corso né alcun riconoscimento di sorta nei confronti della compagnia assicurativa sopra menzionata, hanno ritenuto di appostare un fondo svalutazione di ammontare pari al credito residuo iscritto per interessi e rivalutazioni (Euro 1.130 migliaia), nonché un accantonamento al “Fondo per Rischi ed Oneri” per Euro 4.132 migliaia, pari all'intera quota capitale del credito ceduto *pro-solvendo*, al fine di tener conto dei possibili rischi derivanti dai procedimenti giudiziali in corso e dalle garanzie prestate dalla Società a favore della compagnia di assicurazione a fronte della cessione *pro-solvendo* di tali crediti.

Ancorché gli sviluppi intervenuti nel corso del 2005, segnatamente per quanto attiene alla citata sentenza della Corte di Cassazione, possano giustificare una rivisitazione delle stime concernenti la recuperabilità di tale credito e la quantificazione di eventuali rischi di regresso originati dalla predetta cessione *pro-solvendo*, non appare tuttavia conforme ai principi contabili di riferimento, alla luce delle informazioni e delle evidenze attualmente disponibili, la decisione degli Amministratori di svalutare integralmente il credito in esame e di iscrivere tra i “Fondi per Rischi ed Oneri” un importo pari all’intero ammontare del credito ceduto *pro-solvendo*.

A titolo informativo, si richiama inoltre quanto descritto dagli Amministratori nelle note illustrative della relazione semestrale con riferimento alla manleva rilasciata alla Società dall’azionista di riferimento in data 13 maggio 2005 e più ampiamente commentata nel prosieguo del presente paragrafo.

b) Rapporti con Archè S.p.A.

In data 20 dicembre 2000 la Società ha stipulato con Archè S.p.A. (di seguito “Archè”) un contratto per la conduzione in locazione di un immobile il cui valore, alla luce delle informazioni disponibili, risulterebbe determinato in Lire 15 miliardi sulla base di una perizia predisposta da un esperto indipendente nell’anno 2000. Archè, a sua volta, conduce detto immobile in locazione finanziaria, in virtù di un contratto stipulato con Professional Ducato Leasing S.p.A. (ora Bipielle Leasing S.p.A.), entità correlata alla Società e proprietaria dell’immobile stesso. La scadenza della locazione è prevista contrattualmente il 19 dicembre 2012 ed è esclusa la facoltà di recesso anticipato da parte della Società. Nell’ambito del contratto stipulato tra la Società ed Archè si precisa che *“le parti altresì concordano che qualora il Conduttore per reali necessità operative e/o per motivi di forza maggiore sia nella condizione di non più utilizzare in linea diretta o tramite controllate l’unità immobiliare oggetto del presente contratto, verrà autorizzato dal Locatore alla sublocazione a terzi previa visione e conoscenza dei soggetti giuridici interessati, fermo ed impregiudicato l’obbligo di solidarietà dei soggetti obbligati, danti e/o aventi causa”*. In esercizi precedenti l’immobile era stato sub-locato dalla Società alla controllata Rimoldi Necchi S.r.l., attualmente in procedura fallimentare, per un periodo di sei anni scadente nel dicembre 2006; il contratto di sub-locazione è stato successivamente trasferito dalla curatela fallimentare della controllata ad una società terza, nell’ambito di un’operazione di cessione di ramo d’azienda, e successivamente risolto dalla società cessionaria. Come indicato dagli Amministratori, la Società è altresì tuttora titolare di un diritto di prelazione per l’acquisto del complesso immobiliare, ma al contempo è a sua volta impegnata per avere concesso analogo diritto alla Rimoldi Necchi S.r.l. in procedura fallimentare.

Relativamente ai rapporti derivanti da tale contratto di locazione, la relazione semestrale al 30 giugno 2005 riflette, alla voce “Debiti verso fornitori”, un importo di Euro 2.564 migliaia corrispondente ai canoni maturati a decorrere dall’anno 2003 e fino al 30 giugno 2005, mai fatturati dalla controparte. Diversamente da quanto avvenuto in esercizi precedenti, gli Amministratori della Società hanno ritenuto di esporre tale voce come debito nei confronti di Bipielle Leasing S.p.A., anziché nei confronti di Archè, alla luce di una comunicazione inviata dalla società di *leasing* in data 5 aprile 2001, la cui esistenza è emersa solo recentemente e nella quale quest’ultima comunicava alla Società l’avvenuta cessione, in suo favore, dei crediti di Archè verso la Società stessa originati dal suddetto contratto di locazione.

La cessione dei predetti crediti, alla quale non ha peraltro mai fatto seguito alcuna richiesta di pagamento da parte di Professional Ducato Leasing S.p.A., né alcun pagamento a quest'ultima da parte della Società, è stata confermata nuovamente da Bipielle Leasing S.p.A. con lettera inviata alla Società in data 12 settembre 2005, mentre non risulta essere mai stata confermata da Archè. Con riferimento alla classificazione del relativo importo, si rinvia pertanto alla limitazione indicata al precedente paragrafo 4.

A fronte dei predetti rapporti contrattuali, al 30 giugno 2005 gli Amministratori hanno inoltre stanziato un fondo per rischi ed oneri di Euro 8.874 migliaia, corrispondente al valore attuale dei canoni di locazione (inclusivi dell'IVA, ritenuta indetraibile) che matureranno in capo alla Società dall'1 luglio 2005 fino alla scadenza della locazione nell'anno 2012. Nelle note illustrative incluse nella relazione semestrale gli Amministratori evidenziano di aver ritenuto opportuno costituire tale fondo tenendo conto del fatto che il contratto di locazione comporta un impegno di spesa fisso a carico della Società, non fronteggiato, in tutto o in parte, da analoghi ricavi, nonché del fatto che, alla luce dell'attuale stato di fatto e di diritto dell'immobile, non è ragionevolmente possibile stabilire se la Società avrà modo di mettere in futuro a reddito l'immobile stesso.

Infine, gli Amministratori hanno ritenuto opportuno svalutare integralmente al 30 giugno 2005 il valore di carico delle obbligazioni emesse da Archè di cui la Società risulta titolare, già iscritte nel bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2004 per Euro 420 migliaia. A seguito di richiesta scritta rivolta dalla Società ad Archè di rilasciare formale attestazione del deposito presso di essa dei titoli obbligazionari di cui sopra, con lettera del 5 settembre 2005 Archè ha comunicato di non ritenere sussistenti i presupposti per il rilascio dell'attestazione richiesta, richiamando a tal fine il contenuto di una lettera della Società del 29 giugno 2004, con la quale quest'ultima, nell'ambito della proposta avanzata per addivenire ad una risoluzione consensuale del contratto di locazione in essere, aveva conferito ad Archè mandato irrevocabile ad incamerare sin da allora l'importo corrispondente al valore nominale delle predette obbligazioni a deconto del maggior credito di Archè per canoni di locazione, ovvero, alternativamente, quale anticipo del corrispettivo convenuto per la risoluzione consensuale del contratto.

Come indicato nelle note illustrative incluse nella relazione semestrale, gli Amministratori hanno operato la suddetta svalutazione sia alla luce della posizione recentemente assunta da Archè, sia dell'acquisita evidenza dell'asserita cessione da Archè a Professional Ducato Leasing S.p.A. (ora Bipielle Leasing S.p.A.) dei crediti derivanti dal contratto di locazione in esame, fattispecie queste che a giudizio degli Amministratori non consentirebbero di recuperare il credito relativo alle obbligazioni trasferite ad Archè attraverso la compensazione con il debito relativo ai canoni. Con riferimento a tale circostanza, Archè ha peraltro confermato, in risposta alla nostra richiesta di conferma saldi ed informazioni, che i rapporti giuridici intercorsi con la Società non hanno subito modifiche dal 5 marzo 2005, data di emissione delle nostre relazioni di revisione sui bilanci d'esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2004.

La complessità della situazione evidenzia la difficoltà di prevedere gli sviluppi dei descritti rapporti contrattuali e di stimare attendibilmente gli effetti che potrebbero derivare alla Società dalla risoluzione delle incertezze esistenti. In particolare, allo stato attuale, non può escludersi che la Società sia in grado di sub-locare in futuro l'immobile, circostanza peraltro contrattualmente prevista, né che la Società possa pervenire ad una risoluzione anticipata e consensuale del rapporto di locazione, considerando sia le trattative in precedenza avviate e l'interesse per la Società di addivenire ad una complessiva definizione dei rapporti afferenti tale immobile, sia la natura di entità

correlata della società proprietaria dell'immobile stesso. Analogamente, le informazioni e le evidenze documentali attualmente disponibili non consentono di escludere che la Società sia in grado di recuperare il valore delle obbligazioni, anche per il tramite di future compensazioni con debiti originati dal suddetto rapporto di locazione, ovvero quale anticipo del corrispettivo che potrebbe essere convenuto per un'eventuale risoluzione consensuale del rapporto.

In tali circostanze i principi contabili di riferimento - sia nazionali che internazionali - non consentono l'iscrizione di una passività, né può ritenersi ad essi conforme l'integrale svalutazione dell'attività interessata alla fattispecie in esame.

Conseguentemente, per effetto dell'accantonamento al "Fondo per rischi ed oneri" di Euro 8.874 migliaia e della svalutazione delle obbligazioni emesse da Archè per Euro 420 migliaia in precedenza descritti, il patrimonio netto ed il risultato del primo semestre 2005 riflessi nei prospetti contabili della Società e consolidati, inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2005, risultano sottovalutati di Euro 9.294 migliaia, al lordo dei relativi effetti fiscali teorici.

Inoltre, le note illustrative incluse nella relazione semestrale non forniscono evidenza della natura di entità correlata di Bipielle Leasing S.p.A., come sarebbe richiesto dai principi contabili di riferimento.

A titolo informativo si richiama infine quanto descritto dagli Amministratori nelle note illustrative della relazione semestrale con riferimento alla manleva rilasciata alla Società dall'azionista di riferimento in data 13 maggio 2005 e più oltre commentata.

Ad integrazione di quanto precedentemente indicato, occorre altresì rilevare che varie situazioni di incertezza a fronte delle quali sono stati effettuati al 30 giugno 2005 accantonamenti e svalutazioni risultano assistite da manleva rilasciata alla Società in data 13 maggio 2005 dall'azionista di riferimento Banca Popolare di Lodi S.c. a r.l. (ora Banca Popolare Italiana Soc. Coop.) su richiesta del Consiglio di Amministrazione della Società. Tale manleva prevede la garanzia di possibili passività, sopravvenienze passive o insussistenze di attivo che dovessero emergere da specifiche situazioni di contenzioso o incertezza, dettagliatamente individuate, fino a concorrenza di un importo massimo complessivo di Euro 10 milioni per un periodo di tre anni dalla data di rilascio, qualora queste non fossero già coperte da fondi stanziati al 31 dicembre 2004. Tale garanzia non è stata tuttavia considerata dagli Amministratori nell'operare gli accantonamenti e le svalutazioni precedentemente indicati, in quanto gli effetti derivanti dall'azionamento della citata manleva non sono stati considerati certi.

Infine, i criteri adottati dagli Amministratori per la valutazione delle situazioni di incertezza individuate, consistenti, come precedentemente indicato, nell'operare accantonamenti e/o svalutazioni nella misura massima, non risultano applicati in maniera omogenea, nell'ambito dei prospetti contabili consolidati inclusi nella relazione semestrale, rispetto alle situazioni di incertezza afferenti la controllata Bormioli Rocco e Figlio S.p.A. ed alcune sue partecipate, come meglio descritto nel successivo paragrafo 10.

6. Nei prospetti contabili della Società inclusi nella relazione semestrale risultano iscritte, alla voce "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni", le partecipazioni detenute nella controllata Elna International Corp. Ltd. (di seguito "Elna"), per un importo di Euro 5.600 migliaia, e nella collegata Applicomp, per un importo di Euro 5.599 migliaia. Nel bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2004 tali partecipazioni risultavano iscritte, per un valore rispettivamente pari ad Euro 13.858 migliaia e ad Euro 11.410 migliaia, tra le "Immobilizzazioni finanziarie".

La classificazione delle suddette partecipazioni tra le attività correnti è stata decisa dagli Amministratori, nel corso della riunione del Consiglio tenutasi in data 6 settembre 2005, coerentemente con la valutazione, operata dagli stessi, di non ritenere più strategiche tali partecipazioni, che al 31 dicembre 2004 rappresentavano gli investimenti di gran lunga più significativi per il Gruppo, e con la conseguente decisione di avviarne il processo di dismissione, affidando ad un'entità correlata l'incarico per la ricerca di eventuali acquirenti. L'iscrizione di tali partecipazioni tra le attività correnti ha determinato la modifica del criterio di valutazione delle stesse, corrispondente, secondo i principi contabili di riferimento, al minore tra il costo ed il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, con conseguente svalutazione della partecipazione detenuta in Elna per Euro 8.258 migliaia (importo inclusivo degli effetti derivanti dall'esercizio dell'"Exchange Option" successivamente descritta) e della partecipazione detenuta in Applicomp per Euro 5.811 migliaia. Al fine di determinare il valore di presumibile realizzazione di tali partecipazioni, gli Amministratori hanno richiesto il supporto di una società di consulenza e di un altro consulente terzo.

Le valutazioni effettuate dalla società di consulenza hanno individuato il *fair value* preliminare della partecipazione detenuta in Elna in un intervallo compreso tra Euro 6,1 milioni ed Euro 7,8 milioni ed il *fair value* della partecipazione detenuta in Applicomp nella misura di Euro 11,6 milioni; inoltre, la società di consulenza ha indicato nelle proprie relazioni che tali valori possono essere assoggettabili ad ulteriori riduzioni per riflettere, relativamente ad Elna, i costi associati alla ricostruzione del *know-how* necessaria in seguito all'uscita dell'azionista di minoranza con delega di gestione e, relativamente ad Applicomp, uno sconto per carenza di liquidabilità dell'investimento. Sulla base di tali indicazioni, il consulente terzo ha quantificato tali ulteriori riduzioni determinando, ai fini della redazione dei prospetti contabili della Società inclusi nella relazione semestrale, il valore della partecipazione Elna in Euro 5.600 migliaia ed il valore della partecipazione Applicomp in Euro 5.599 migliaia. Tali valori corrispondono nella sostanza a quelli riflessi dagli Amministratori nei prospetti contabili consolidati inclusi nella relazione semestrale.

A fronte di questo articolato processo di valutazione, le note illustrative incluse nella relazione semestrale non indicano le ipotesi e le assunzioni di base considerate dalla società di consulenza per la determinazione del *fair value* delle partecipazioni di cui sopra, ed in particolare le limitazioni dalla stessa incontrate nello svolgimento del suo incarico, nonché altri rilevanti elementi informativi che appaiono necessari per un corretto apprezzamento dell'attività valutativa svolta e delle significative svalutazioni conseguentemente effettuate dagli Amministratori.

In particolare, relativamente ad Elna, gli elementi informativi di maggior rilievo non indicati nelle note illustrative incluse nella relazione semestrale risultano essere i seguenti:

- la valutazione è stata condotta esclusivamente sui dati patrimoniali ed economici consuntivi del triennio 2002-2004 ed al 30 giugno 2005. Tale valutazione pertanto non tiene conto dei dati previsionali, i quali rappresentano uno dei principali elementi da considerare nel processo di valutazione di un'azienda. Tali dati previsionali erano stati per contro considerati dai precedenti Amministratori nell'ambito delle attività valutative da questi condotte, relativamente alla partecipazione in esame, con riferimento al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004;

- in data 27 luglio 2005 l'azionista di minoranza con delega di gestione di Elna ha esercitato la "Exchange Option" che gli attribuiva il diritto di acquisire il ramo d'azienda relativo alle attività di assemblaggio e commercializzazione di presse da stiro a fronte del trasferimento alla Società dell'intera partecipazione da questi detenuta in Elna. La valutazione degli effetti derivanti dall'esercizio dell'Exchange Option è stata effettuata sulla base di stime economiche e patrimoniali predisposte dalla Direzione di Elna, e pertanto in assenza di dati contabili analitici relativi alle consistenze economiche e patrimoniali del suddetto ramo d'azienda, la cui predisposizione, contrattualmente prevista entro 90 giorni dalla data di esercizio dell'opzione, è da ritenersi necessaria per un compiuto apprezzamento degli effetti connessi all'esercizio dell'opzione stessa;
- nell'ambito del lavoro svolto, la società di consulenza ha indicato di aver potuto tenere soltanto alcuni colloqui telefonici con la Direzione di Elna.

Relativamente ad Applicomp, gli elementi informativi di maggior rilievo non indicati nelle note illustrative incluse nella relazione semestrale possono a loro volta così riassumersi:

- la valutazione è stata condotta su dati patrimoniali ed economici consuntivi desunti dai bilanci di tale società al 31 luglio 2002, 2003 e 2004, nonché sui dati previsionali predisposti dalla Direzione di tale società relativamente al periodo 2005-2008: in particolare, gli ultimi dati patrimoniali ed economici consuntivi considerati sono riferiti al 31 luglio 2004, mentre non sono stati considerati dati consuntivi più aggiornati, riferiti a date successive;
- la società di consulenza evidenzia nella propria relazione una limitazione, rispetto ai dati utilizzati, derivante: i) dalla scarsità di informazioni fornite dal *management* della società in relazione ai suoi piani di sviluppo e ad informazioni economico-finanziarie più dettagliate; ii) dal mancato svolgimento di interventi di *due diligence* o verifica formale sui dati storici e prospettici ottenuti;
- la Applicomp è gestita sia a livello produttivo che amministrativo dalla controllante Videocon International Ltd. ed i suoi prodotti sono venduti per la maggior parte a società appartenenti al Gruppo Videocon. Al riguardo, la società di consulenza nella sua relazione indica che la valutazione è stata eseguita esaminando Applicomp come parte integrante del Gruppo Videocon. Conseguentemente, la relazione emessa dalla società di consulenza riporta una limitazione relativamente alla impossibilità di verificare: "*i) se i prezzi di vendita di Applicomp siano allineati al mercato; ii) i criteri di allocazione della produzione degli elettrodomestici fra Applicomp e le altre società del Gruppo Videocon*";
- la società di consulenza indica che, in ipotesi di dismissione, "*è comunque ragionevole affermare che il Gruppo Videocon è, attualmente, l'unico vero compratore*" e che "*è ipotizzabile pensare che l'eventuale cessione all'unica attuale ragionevole controparte possa essere lunga ed onerosa in termini di tempo ed economici anche per la prevedibile necessità di dover coinvolgere consulenti finanziari e studi legali internazionali*".

In considerazione di quanto sopra indicato, l'informativa fornita nelle note illustrative non descrive i rilevanti elementi di discrezionalità che caratterizzano - specie con riferimento alla partecipazione in Applicomp - le valutazioni finali operate dagli Amministratori e risulta in ogni caso insufficiente ai fini di un corretto apprezzamento delle svalutazioni appostate dagli Amministratori con riferimento alle partecipazioni in oggetto.

7. Le note illustrative incluse nella relazione semestrale non riflettono taluni commenti ed informazioni che devono ritenersi, in conformità ai principi contabili di riferimento, necessari per una migliore comprensione della relazione semestrale, ovvero contengono errori materiali, come di seguito indicato:
- a) le note illustrative non riportano, come richiesto dai principi contabili di riferimento, l'informativa relativa ai saldi riflessi nella relazione semestrale per effetto di transazioni poste in essere con entità correlate, nonché alla natura di tali transazioni ed alle condizioni economiche sulle cui basi le stesse sono state poste in essere;
 - b) la movimentazione delle immobilizzazioni materiali riportata nelle note illustrative relative ai prospetti contabili consolidati evidenzia erroneamente, nella colonna "variazioni dell'area di consolidamento", sia gli investimenti effettuati nel corso del semestre che le effettive variazioni dell'area di consolidamento stessa, che risultano pari a circa Euro 202 milioni;
 - c) il rendiconto finanziario della Società al 30 giugno 2005, incluso nella relazione semestrale, riporta accantonamenti effettuati nel semestre per un importo di Euro 16.175 migliaia, mentre gli stessi risultano pari ad Euro 15.183 migliaia. Tale rendiconto indica inoltre una distribuzione di dividendi avvenuta nel semestre per un importo di Euro 5.952 migliaia ed un incremento di capitale sociale effettuato in tale periodo pari ad Euro 181.427, mentre nel corso del primo semestre 2005 l'aumento di capitale risulta effettuato per Euro 175.475, e non risulta essere intervenuta alcuna distribuzione di dividendi. Inoltre, il rendiconto finanziario del Gruppo al 30 giugno 2005 incluso nella relazione semestrale riporta una perdita del periodo che non risulta in linea con la perdita riportata nei prospetti contabili consolidati inclusi nella relazione semestrale.
8. Con riferimento ai prospetti di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2005 e del risultato economico consolidato per il periodo di sei mesi chiuso alla stessa data (di seguito i "prospetti di riconciliazione IFRS") del Gruppo Partecipazioni Italiane, presentati nella sezione della relazione semestrale al 30 giugno 2005 denominata "Appendice IAS - Prospetti di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2005 e del risultato di periodo di sei mesi chiuso a tale data con il patrimonio ed il risultato rilevati in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)", si rileva che la decisione, menzionata nel precedente paragrafo 6., di procedere all'alienazione delle partecipazioni Elna ed Applicomp, e conseguentemente di affidare ad un'entità correlata l'incarico per la ricerca di eventuali acquirenti, è stata assunta dagli Amministratori successivamente al 30 giugno 2005.

Pertanto, conformemente a quanto previsto dai principi contabili internazionali, la partecipazione nella collegata Applicomp, che gli Amministratori hanno riflesso nella relazione semestrale applicando il criterio del minore tra il costo ed il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, avrebbe dovuto essere iscritta secondo il metodo del patrimonio netto, rettificato per tener conto di eventuali svalutazioni delle attività riflesse nel bilancio della collegata. Non essendo peraltro disponibile, come già indicato nel precedente paragrafo 3., una situazione patrimoniale ed economica infrannuale di Applicomp alla data del 30 giugno 2005, e non essendoci stato possibile svolgere procedure di revisione contabile relativamente ai bilanci annuali ed infrannuali predisposti dalla partecipata antecedentemente a tale data, non siamo in grado di determinare gli effetti sul patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2005 e sul risultato consolidato del primo semestre 2005, riflessi nei prospetti di riconciliazione IFRS, derivanti dalla descritta adozione di criteri di valutazione della partecipazione Applicomp non conformi ai principi contabili internazionali.

Relativamente alla controllata Elna, gli effetti contabili derivanti dall'applicazione degli IFRS non avrebbero per contro comportato differenze significative rispetto a quanto riflesso nei prospetti contabili della Società e consolidati redatti secondo i principi contabili nazionali.

9. Sulla base di quanto svolto, ad eccezione degli eventuali effetti che sarebbero potuti emergere dall'esecuzione delle procedure di revisione menzionate nei soprariportati paragrafi 3.e 4., e ad eccezione dei rilievi indicati nei precedenti paragrafi da 5. a 8, non siamo venuti a conoscenza di ulteriori variazioni ed integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili ed alle relative note esplicative ed integrative della Partecipazioni Italiane S.p.A. (società capogruppo) e consolidati, identificati nel paragrafo 1. della presente relazione, per renderli conformi ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81-bis del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.
10. Per una migliore comprensione della relazione semestrale e dei prospetti contabili al 30 giugno 2005, si richiama l'attenzione sui seguenti fatti di rilievo descritti nelle note illustrative incluse nella relazione semestrale:

a) Contenzioso relativo al Gruppo Bormioli

Nel marzo 2000 una parte correlata ha avviato un contenzioso contro la società francese Verrieres de Masnières S.A., controllata della Bormioli Rocco e Figlio S.p.A., per la presunta violazione di una clausola di esclusiva prevista dall'accordo di fornitura in essere tra le parti, richiedendo il risarcimento dei danni subiti per un ammontare pari a circa Euro 6,7 milioni. Gli Amministratori ritengono che la parte correlata non sia legittimata ad alcun risarcimento, essendo l'interruzione del contratto dipesa da circostanze economiche non controllabili da parte della Verrieres de Masnières S.A., nonché dalla mancanza di capacità della parte correlata di adattare la propria struttura alla mutata situazione produttiva della controllata, come contrattualmente richiesto. Pertanto gli Amministratori della Società, dopo aver sentito i propri legali, non hanno ritenuto di effettuare alcuno stanziamento nella relazione semestrale al 30 giugno 2005 a fronte del contenzioso in esame.

Nel corso dell'esercizio 2004 la Bormioli Rocco S.A.S. ha inoltre ceduto i rami d'azienda produttivi di Rive de Gier e La Chapelle ed il marchio Duralex alla società francese Duralex International France S.A.S. (di seguito "Duralex"), amministrata da un ex dirigente della stessa Bormioli Rocco S.A.S.. Nell'ambito dei contratti stipulati tra le parti è previsto altresì l'impegno, da parte di Duralex, all'acquisto di determinati volumi di scorte entro il 31 dicembre 2005. Nel giugno 2005 le Autorità giudiziarie competenti, su richiesta della stessa Duralex, hanno accertato l'impossibilità di quest'ultima a far fronte alle proprie obbligazioni ed hanno avviato un procedimento di risanamento giudiziario della stessa. A fronte di tale situazione la relazione semestrale riflette, alla voce "Crediti verso clienti", crediti verso Duralex per Euro 1.772 migliaia, al netto di debiti commerciali compensati in forza di un contratto sottoscritto tra le parti nel marzo 2005. Nell'agosto 2005 la Bormioli Rocco & Figlio S.p.A. e la Bormioli Rocco S.A.S., in conseguenza di una sentenza del tribunale del luglio 2005, sono state citate in giudizio dall'amministratore giudiziario della Duralex per vedere dichiarata la nullità dei pagamenti effettuati mediante compensazione in forza del contratto sopramenzionato ed ottenere pertanto il rimborso delle somme compensate. Nel caso in cui venisse riconosciuta la nullità di tale contratto, il credito complessivo del Gruppo verso Duralex alla data del 30 giugno 2005, al lordo dei debiti commerciali, ammonterebbe ad Euro 8.778 migliaia. Gli Amministratori, in considerazione sia dello stato di sviluppo del contenzioso, appena instauratosi, sia della complessità dei rapporti contrattuali e

commerciali in essere tra le parti, non ritengono di disporre di sufficienti elementi per poter formulare una stima della passività che potrebbe derivare al Gruppo dall'esito del contenzioso stesso e, conseguentemente, hanno ritenuto di non dover stanziare alcun fondo rischi nella relazione semestrale. Inoltre, gli Amministratori ritengono che il valore di realizzo delle scorte per le quali Duralex, come precedentemente esposto, ha sottoscritto impegno all'acquisto entro il 31 dicembre 2005, sarebbe pari o superiore al loro valore contabile al 30 giugno 2005 (Euro 3.157 migliaia) anche nell'ipotesi in cui Duralex non fosse in grado di adempiere agli impegni assunti.

In relazione ai suddetti contenziosi, eventuali passività che potrebbero originarsi a carico del Gruppo dipendono dall'esito dei procedimenti giudiziari in corso.

b) Crediti verso Fallimento E.R.C.

La relazione semestrale al 30 giugno 2005 evidenzia crediti integralmente svalutati verso la partecipata European Refrigeration Components S.r.l. (di seguito "E.R.C."), dichiarata fallita nel 2002, per un importo complessivo pari ad Euro 13.404 migliaia, di cui Euro 5.165 migliaia svalutati nel semestre chiuso al 30 giugno 2005.

Nel bilancio consolidato del Gruppo Necchi e nel bilancio d'esercizio di Necchi S.p.A. al 31 dicembre 2004 tali crediti erano esposti:

- quanto ad Euro 8.239 migliaia, quali crediti verso il Fallimento E.R.C. interamente svalutati;
- quanto ad Euro 5.165 migliaia, quali crediti verso la collegata Applicomp iscritti al loro valore nominale.

Questi ultimi crediti, originariamente vantati verso E.R.C., erano stati iscritti in precedenti esercizi quali crediti verso la Applicomp facendo richiamo a taluni impegni assunti da E.R.C. nei confronti della Società in forza di una scrittura privata stipulata tra le parti nel corso dell'esercizio 2000. Tale scrittura privata prevedeva l'impegno di E.R.C. a costituire in pegno a favore della Società azioni Applicomp che E.R.C. avrebbe dovuto acquisire a titolo di pagamento di un proprio credito verso la Applicomp. La stessa scrittura privata prevedeva che, in caso di mancata costituzione del predetto pegno, E.R.C. avrebbe dovuto cedere in garanzia alla Società il proprio credito verso la Applicomp. Tali impegni non sono stati eseguiti prima che, nell'anno 2002, intervenisse la dichiarazione di fallimento di E.R.C.

Come indicato nelle note integrative del bilancio consolidato del Gruppo Necchi e del bilancio d'esercizio di Necchi S.p.A. al 31 dicembre 2004, tali crediti erano allora ritenuti esigibili dagli Amministratori in considerazione dell'esistenza di una proposta transattiva, formulata dalla Necchi S.p.A. alla curatela del Fallimento E.R.C. ed in via di definizione alla data di redazione dei suddetti bilanci, che prevedeva l'acquisizione della titolarità, da parte di Necchi S.p.A., dei crediti vantati da E.R.C. verso la Applicomp, pari ad Euro 5.165 migliaia, per un importo complessivo di Euro 170 migliaia. In data 14 marzo 2005 tale offerta è stata innalzata dai precedenti Amministratori della Necchi S.p.A. ad Euro 250 migliaia; in data 3 maggio 2005 la Curatela del Fallimento E.R.C. ha inviato alla Società una richiesta di conferma di tale ultima offerta; in data 17 maggio 2005 gli Amministratori della Società hanno risposto asserendo di non essere allo stato in condizione di valutare i termini dell'offerta formulata alla Curatela dal precedente Consiglio di Amministrazione.

A fronte delle descritte evoluzioni, gli Amministratori della Società hanno pertanto ritenuto di dover procedere alla classificazione del credito quale credito verso il Fallimento E.R.C., nonché alla svalutazione integrale dello stesso, anche in considerazione della sua natura di credito chirografario nei confronti di fallimento, come peraltro confermato dalla stessa Curatela con lettera del 2 agosto 2005.

c) Crediti verso Applicomp

Al 30 giugno 2005 la Società vanta crediti verso la collegata Applicomp per un importo di Euro 7.256 migliaia che, sulla base di pattuizioni contrattuali a suo tempo stipulate tra le parti, sono liquidabili mediante emissione di nuove azioni da parte della collegata. Tale importo è relativo, pressoché integralmente, a crediti originati da una cessione di macchinari alla Applicomp effettuata in esercizi precedenti dalla Necchi Compressori S.r.l. (società del Gruppo Necchi attualmente in concordato preventivo), e da quest'ultima ceduti alla Necchi S.p.A. La consegna dei suddetti macchinari è stata completata nel corso del primo semestre 2005; secondo quanto comunicato dalla Applicomp nel settembre 2005, gli stessi non sarebbero peraltro in buono stato di funzionamento e si renderebbero pertanto necessari interventi tecnici per il loro ripristino. I relativi costi, secondo la Direzione della collegata, dovrebbero essere ripartiti tra Applicomp e la Società, secondo modalità da definirsi, ancorché l'atto di cessione dei suddetti crediti non preveda il subentro della Società in alcuna responsabilità di garanzia dei macchinari ceduti, né questa trovi riscontro in alcun contratto o accordo a noi reso disponibile.

In tale contesto, gli Amministratori hanno ritenuto di svalutare al 30 giugno 2005 i crediti vantati verso la Applicomp per Euro 4.856 migliaia, esponendoli nei prospetti contabili della Società e consolidati inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2005 per un valore netto pari ad Euro 2.400 migliaia. In particolare, tale svalutazione trae origine:

- quanto ad Euro 2.680 migliaia, dalle modalità di liquidazione dei crediti precedentemente esposte, e pertanto al fine di riflettere la valutazione delle emittende azioni con gli stessi criteri che hanno condotto gli Amministratori alla svalutazione della partecipazione detenuta in Applicomp, descritta nel precedente paragrafo 6.;
- quanto ad Euro 2.176 migliaia, al fine di riflettere i prevedibili oneri di ripristino richiesti dalla Applicomp, determinati dagli Amministratori nella misura forfetaria del 30% dei crediti originari, essendo ancora in corso, alla data di redazione della relazione semestrale, le valutazioni circa l'ammontare dei costi di ripristino e la misura dell'eventuale imputazione degli stessi a carico della Società.

Non essendo ancora state completate le verifiche e le valutazioni suddette, e non essendo stata comunque ancora definita alcuna intesa in proposito con Applicomp, gli Amministratori hanno ritenuto, senza con ciò riconoscere in alcun modo la fondatezza delle pretese di Applicomp, di dover considerare i rischi connessi a tali pretese attraverso la costituzione di un fondo svalutazione crediti nella misura sopra indicata, senza peraltro indicare l'inesistenza di responsabilità di garanzia da parte della Società sui macchinari ceduti.

Attese la complessità della fattispecie in esame e la provvisorietà delle informazioni e delle evidenze attualmente disponibili, permangono in ogni caso condizioni di incertezza in merito alla misura del realizzo dei crediti in oggetto.

d) Crediti verso Necchi Compressori S.p.A. in liquidazione ed in concordato preventivo e Fallimento Rimoldi Necchi per surroga nei crediti Capitalia

In esecuzione degli accordi intervenuti nel corso dei precedenti esercizi con Capitalia S.p.A. ed aventi ad oggetto la definizione in via stragiudiziale della esposizione, diretta ed indiretta, della Società verso il predetto istituto, con valuta 30 giugno 2005 la Società ha provveduto a versare a Capitalia S.p.A. l'importo complessivo di Euro 2.909 migliaia. A seguito di tale pagamento, con lettera in data 18 luglio 2005, Capitalia S.p.A. ha dichiarato di non avere più nulla a pretendere nei confronti della Società e di surrogare quest'ultima in tutte le ragioni creditorie vantate da Capitalia S.p.A. verso il Fallimento Rimoldi Necchi e verso Necchi Compressori S.p.A. in liquidazione e concordato preventivo, ammontanti rispettivamente ad Euro 130 migliaia e ad Euro 6.863 migliaia.

Con lettere in pari data Capitalia S.p.A. ha altresì provveduto a notificare l'intervenuta surroga della Società nelle proprie ragioni creditorie anche agli organi delle procedure delle due citate società. Conseguentemente, al 30 giugno 2005 la Società ha iscritto un credito di Euro 130 migliaia nei confronti del Fallimento Rimoldi Necchi ed un credito di Euro 6.863 migliaia verso Necchi Compressori S.p.A. in liquidazione e concordato preventivo.

Relativamente a tali crediti, gli Amministratori hanno ritenuto di svalutare integralmente il credito chirografario vantato verso il Fallimento Rimoldi Necchi (pari ad Euro 130 migliaia); il credito vantato verso Necchi Compressori S.p.A. in liquidazione ed in concordato preventivo è stato a sua volta svalutato nella misura del 60% (ossia per la parte eccedente la misura prevista per il riparto in sede concordataria) per la quota parte del predetto credito ammessa al concordato in via definitiva (Euro 5.925 migliaia), e nella misura del 100% per la parte ammessa alla procedura concordataria in via provvisoria (Euro 938 migliaia).

La rilevazione dei predetti crediti verso Necchi Compressori S.p.A. in liquidazione ed in concordato preventivo e verso il Fallimento Rimoldi Necchi e la successiva svalutazione degli stessi hanno comportato un onere di circa Euro 600 migliaia, riflesso nella relazione semestrale al 30 giugno 2005. La recuperabilità del valore netto contabile dei crediti iscritti verso la Necchi Compressori S.p.A. in liquidazione ed in concordato preventivo dipenderà dall'esito del processo di liquidazione.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Angelo Castelli
Socio

Milano, 27 ottobre 2005