



**RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.**

Via San Prospero, 1 – 20121 Milano (MI)
T +39 02 83421490
F +39 02 83421492

VISIBILIA EDITORE S.P.A.

**RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO
CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2024**

30 SETTEMBRE 2024

THE POWER OF UNDERSTANDING
ASSURANCE | TAX | CONSULTING



**RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.**

Via San Prospero, 1 - 20121 Milano (MI)
T +39 02 83421490
F +39 02 83421492

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato al 30 giugno 2024

Agli Azionisti della
Visibilia Editore S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale al 30 giugno 2024, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa della Visibilia Editore S.p.A. e della sua controllata (il "Gruppo") per il periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2024. L'amministratore giudiziario è responsabile per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al principio contabile OIC 30.

È nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata in conformità all'International Standard on Review Engagements 2410, "Review of Interim Financial Information performed by the Independent Auditor of Entity".

La revisione contabile limitata del bilancio consolidato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. A causa degli aspetti descritti nel paragrafo "*Elementi*

THE POWER OF UNDERSTANDING
ASSURANCE | TAX | CONSULTING



alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere le nostre conclusioni''; non siamo stati in grado di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato al 30 giugno 2024.

Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere le nostre conclusioni

Presupposto della continuità aziendale

Al 30 giugno 2024, il Gruppo ha realizzato una perdita consolidata pari a Euro 0,6 milioni, e presenta un patrimonio netto consolidato negativo pari a Euro 3,9 milioni.

Alla data del 30 giugno 2024, la Società si trova nella fattispecie di cui all'art. 2447 c.c.; gli obblighi previsti da tale disposizione sono da intendersi sospesi in forza della pendenza della composizione negoziata della crisi.

Con decreto in data 29 febbraio 2024, pronunciato nell'ambito del procedimento R.G. n. 8258/2022 promosso da taluni soci di minoranza ai sensi dell'art. 2409 c.c., il Tribunale di Milano, ritenendo la sussistenza di gravi irregolarità, revocava l'organo amministrativo e di controllo, nominando un amministratore giudiziario, per il periodo di sei mesi, nella persona del prof. avv. Maurizio Irrera, con il compito di provvedere all'ordinaria gestione delle società e agli atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, questi ultimi previa autorizzazione del Tribunale ex art. 92 disp. att. c.c.. Con provvedimento in data 8 maggio 2024, la Corte d'Appello di Milano ha confermato il decreto reso dal Tribunale circa la nomina del commissario giudiziario.

Con provvedimento emesso in data 5 luglio 2024 e comunicato in data 8 luglio 2024, il Tribunale di Milano ha prorogato l'incarico del Prof. Maurizio Irrera quale Amministratore Giudiziario fino al 31 gennaio 2025.

L'amministratore giudiziario indica, nel paragrafo "Continuità aziendale" della nota integrativa, che il bilancio è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale, tenuto conto di tutti i rischi e i fattori di incertezza significativi legati anche alla realizzabilità del piano industriale della controllata Visibilia Editrice S.r.l. per il periodo 2024-2028.

L'amministratore giudiziario espone in tale paragrafo della nota integrativa le molteplici significative incertezze che il Gruppo si troverebbe ad affrontare, che di seguito riepiloghiamo.

L'operatività della holding risulta limitata alla sola gestione corrente ed agli adempimenti legati al suo status di società quotata: la continuità aziendale di Visibilia Editore, in quanto società holding il cui unico asset è rappresentato dalla partecipazione in Visibilia Editrice S.r.l., è infatti imprescindibilmente connesso con la continuità aziendale della controllata.

A tal riguardo, l'amministratore giudiziario indica che il piano industriale "Stand alone" per il periodo 2024-2028 di Visibilia Editrice S.r.l. redatto dall'advisor nominato nell'ambito della



procedura di composizione negoziata della crisi, prevede che, prescindendo dall'indebitamento pregresso contratto dalla Società, la stessa è in grado di operare in continuità, senza tuttavia generare alcun surplus finanziario da destinare a soggetti diversi rispetto ai creditori legati alla gestione corrente, con la conseguenza che non è verosimile ipotizzare che la partecipata possa distribuire dividendi nel medio periodo. Tuttavia, le assunzioni sottostanti al piano industriale "Stand alone" per il periodo 2024-2028 di Visibilia Editrice S.r.l. sono caratterizzate dall'aleatorietà, che è comune ed insita in tutte le formulazioni di previsioni; con la conseguenza che, nel caso di un andamento gestionale/reddituale significativamente difforme (in negativo) da quello atteso nell'arco di piano, la Società è esposta al rischio di dover implementare ulteriori operazioni di rafforzamento per garantire l'operatività propria e della controllata.

In data 3 giugno 2024, l'amministratore giudiziario, nell'ambito del mandato ricevuto dal Tribunale di Milano ha approvato le linee guida di una manovra di rafforzamento patrimoniale del Gruppo di importo non inferiore a Euro 4.500 migliaia, secondo modalità che permettano la positiva definizione dalla procedura di composizione negoziata della crisi e, più in generale, la tutela dei diritti dei creditori sociali tenuto anche conto, in quanto compatibili, degli interessi degli azionisti. A supporto di tale operazione, Athena Pubblicità S.r.l., interessata ad assumere la guida imprenditoriale della Società, ad esito del buon fine dell'operazione e della correlata esecuzione della stessa, nonché della conseguente conclusione del mandato dell'amministratore giudiziario, ha assunto l'impegno a sottoscrivere azioni di nuova emissione per un importo massimo pari a Euro 4.500 migliaia, di cui il 75% da liberarsi entro dieci giorni dalla delibera di aumento di capitale e il restante 25% da liberarsi indicativamente entro il 30 settembre 2024 (la "Manovra di Rafforzamento Patrimoniale"). L'impegno di Athena Pubblicità è oggetto di garanzia per un importo pari Euro 450.000: (i) per Euro 400.000, mediante assegni circolari emessi all'ordine di Visibilia Editore, e (ii) per Euro 50.000, mediante autorizzazione espressa ad imputare a garanzia dell'adempimento dell'impegno la somma, di pari importo, versata da Athena Pubblicità in favore di Visibilia Editrice in data 16 febbraio 2024 ed inizialmente imputata in conto futuro aumento capitale della stessa.

In data 8 luglio 2024 è stata approvata la situazione patrimoniale al 31 maggio 2024 della Società. Nel contesto dell'approvazione della relazione, l'amministratore giudiziario, rilevando che al 31 maggio 2024 emerge una perdita superiore al terzo del capitale sociale ai sensi dell'art. 2447 cod. civ. e un patrimonio netto negativo di Euro 136 migliaia ha approvato, in coerenza con le linee guida della Manovra di Rafforzamento Patrimoniale, la proposta di copertura delle perdite e di aumento di capitale

In particolare, l'amministratore giudiziario ha approvato la proposta di riduzione del capitale sociale fino al limite legale per copertura di perdite e aumento del capitale sociale a



pagamento, ai sensi degli artt. 2446 e 2447 cod. civ., per un importo massimo complessivo di Euro 6.188.470,77, da imputarsi integralmente a capitale sociale (l' "Aumento di Capitale"), mediante due *tranches*, a parità condizioni economiche, di cui: (i) una *tranche* – iniscindibile – per nominali Euro 4.500.000, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, cod. civ., mediante emissione di n. 450.000.000 nuove azioni prive di valore nominale espresso e aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrirsi ad Athena Pubblicità S.r.l. al prezzo di Euro 0,01 per nuova azione; e (ii) una *tranche* – scindibile – per nominali massimi Euro 1.688.470,77, mediante emissione di massime n. 168.847.077 nuove azioni prive di valore nominale espresso e aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrirsi in opzione agli azionisti della Società ai sensi dell'art. 2441, commi 1, 2 e 3, cod. civ. al prezzo di Euro 0,01 per nuova azione, con successiva ulteriore riduzione del capitale sociale con assorbimento della perdita residua.

In data 11 luglio 2024, Visibilia Editore S.p.A. e Visibilia Editrice S.r.l. hanno presentato istanza per la proroga delle misure protettive del patrimonio ai sensi dell'art. 19 CCII. Il Tribunale di Milano in data 22 luglio 2024 ha disposto la proroga delle misure protettive per ulteriori 120 giorni a far data dal 25 luglio 2024, ovverossia sino al 22 novembre 2024.

In data 25 luglio 2024, si è tenuta l'assemblea degli azionisti di Visibilia Editore S.p.A. in sede straordinaria, in seconda convocazione, sotto la presidenza dell'amministratore giudiziario.

L'assemblea straordinaria ha approvato la situazione patrimoniale, economica e finanziaria di Visibilia Editore al 31 maggio 2024, da cui emerge una perdita cumulata superiore al terzo del capitale sociale ai sensi dell'art. 2447 cod. civ., pari a Euro 2.086 migliaia e un patrimonio netto negativo di Euro 136 migliaia nonché la proposta di procedere alla copertura della perdita mediante:

- (i) l'utilizzo integrale delle riserve disponibili (Riserva da sovrapprezzo delle azioni), per complessivi Euro 431 migliaia;
- (ii) la riduzione del capitale sociale da Euro 1.521 migliaia a Euro 50 migliaia e pertanto per l'importo di Euro 1.471 migliaia, a copertura, per pari importo, di parte della predetta perdita, senza annullamento delle azioni ordinarie Visibilia emesse;
- (iii) l'ulteriore riduzione, per Euro 186 migliaia del capitale sociale, così come risultante a seguito dell'aumento di capitale a copertura della perdita di pari importo residua a seguito delle operazioni di cui ai precedenti (i) e (ii);
- (iv) la proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, ai sensi degli artt. 2446 e 2447 cod. civ., per un importo massimo complessivo di Euro



6.188.470,77, da imputarsi integralmente a capitale sociale, in due tranches, a parità di condizioni economiche, di cui: (i) una tranche – inscindibile – per nominali Euro 4.500.000, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, cod. civ., mediante emissione di n. 450.000.000 nuove azioni prive di valore nominale espresso e aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrirsi ad Athena Pubblicità S.r.l. al prezzo di Euro 0,01 per nuova azione (la "Tranche Riservata"); e (ii) una tranche – scindibile – per nominali massimi Euro 1.688.470,77, mediante emissione di massime n. 168.847.077 nuove azioni prive di valore nominale espresso e aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrirsi in opzione agli azionisti della Società (con esclusione di Athena Pubblicità) ai sensi dell'art. 2441, commi 1, 2 e 3, cod. civ. al prezzo di Euro 0,01 per nuova azione.

L'efficacia della delibera di Aumento di Capitale è sospensivamente condizionata all'attestazione – entro il 30 settembre 2024 – del piano di risanamento ex art. 56 D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, come successivamente modificato e integrato, attualmente in corso di definizione nel contesto della composizione negoziata della crisi di impresa di gruppo ai sensi dell'art. 25 CCII (la "Condizione"). Come riportato in nota integrativa, in data 25 luglio 2024, l'attestatore ha emesso una comunicazione indirizzata alla Società che costituisce una anticipazione e breve descrizione dei risultati del lavoro di attestazione: in tale comunicazione, l'attestatore dà atto, inter alia, che sulla base delle analisi effettuate non sono emersi fatti tali da fare ritenere che le ipotesi di lavoro assunte per la formulazione delle elaborazioni del Piano Industriale e la loro verosimile realizzabilità da un punto di vista probabilistico non forniscano una base ragionevole per la rappresentazione della prevedibile evoluzione economico-patrimoniale del business delle società del Gruppo Visibilia come riportata nel piano industriale. In data, 27 settembre 2024, è intervenuta l'attestazione del piano ex art. 56 CCII.

Con lettera di impegno ricevuta il 25 luglio 2024, Athena Pubblicità si è impegnata a sottoscrivere e versare la Tranche Riservata con le seguenti modalità: (1) sottoscrizione e contestuale versamento del 25% della Tranche Riservata (pari a Euro 1.125.000) nelle mani fiduciarie del Notaio Prof. Giuseppe Trimarchi entro e non oltre il 5 agosto 2024, fermo restando che la sottoscrizione acquisirà efficacia all'avveramento della Condizione; (2) versamento di un ulteriore 50% della Tranche Riservata, pari – al netto della cauzione di Euro 450.000 già corrisposta – a Euro 1.800.000 entro e non oltre il decimo giorno successivo al verificarsi della Condizione, ma comunque non prima del 5 settembre 2024; (3) versamento del 25% residuo della Tranche Riservata, pari a Euro 1.125.000, entro e non oltre il decimo giorno successivo al verificarsi della Condizione, ove la stessa non si fosse ancora verificata al 20 settembre 2024 e, ove la stessa si fosse verificata



precedentemente, entro e non oltre il 30 settembre 2024. L'emissione delle nuove azioni rivenienti dalla Tranche Riservata avverrà alla data del versamento e liberazione del residuo 25% della Tranche Riservata.

Athena Pubblicità S.r.l., conformemente a quanto deliberato in data 25 luglio 2024 dall'assemblea straordinaria della Società, in data 05 agosto 2024 ha sottoscritto la Tranche Riservata dell'aumento di capitale, versando il 25% del relativo importo, pari a Euro 1.125 migliaia.

Inoltre, nell'ambito dell'assemblea straordinaria del 25 luglio 2024, Athena Pubblicità si è impegnata irrevocabilmente e inderogabilmente, in coerenza con quanto previsto nel piano attestato in corso di definizione, a effettuare entro il 30 novembre 2024, dietro semplice richiesta dell'amministratore giudiziario, un finanziamento soci infruttifero per un importo pari, nel massimo, a Euro 500.000, onde consentire di saldare anticipatamente, entro il 31 dicembre 2024, i debiti scaduti delle società del Gruppo Visibilia.

L'amministratore giudiziario, preso atto e valutati tutti i rischi e incertezze sopra richiamati, ha ritenuto sussistere i presupposti per la redazione del bilancio secondo principi di continuità aziendale.

Quanto sopra descritto evidenzia che il presupposto della continuità aziendale è soggetto a molteplici significative incertezze con potenziali interazioni e possibili effetti cumulati sul bilancio al 30 giugno 2024.

Fondi rischi e oneri

L'amministratore giudiziario indica nella relazione finanziaria semestrale consolidata nel paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2024" che in data 18 settembre 2024 sono stati notificati alla società Visibilia Editore S.p.A. due verbali di accertamento in relazione a presunti inadempimenti contributivi relativi al periodo aprile 2020 – dicembre 2021.

Si tratta, nel dettaglio, del Verbale Unico di Accertamento e Notificazione n. 2023005245/DDL contenente una richiesta di pagamento, a titolo di regolarizzazione contributiva e sanzioni dovuti all'INPS, pari ad Euro 57 migliaia, e il Verbale Unico di Accertamento e Notificazione n. 2023005246/DDL contenente una richiesta di pagamento, a titolo di regolarizzazione contributiva e sanzioni dovuti alla gestione sostitutiva dell'AGO dell'INPGI, pari a Euro 62 migliaia.

Nel bilancio è indicato che l'amministratore giudiziario, con l'ausilio dei consulenti aziendali, sta valutando come procedere sulla base delle opzioni a disposizione e tenuto conto di quanto esposto nei verbali.



Dalle procedure di revisione effettuate sono emersi interessi e sanzioni per un importo complessivo pari a Euro 120 migliaia. La Società ha contabilizzato l'importo per Euro 14 migliaia nel bilancio semestrale consolidato chiuso al 30 giugno 2024 alla voce "D.13) Debiti verso istituti di previdenza sociale".

Quanto sopra indicato costituisce, a nostro avviso, una deviazione dai principi contabili di riferimento, che interpretano e integrano le norme di legge che disciplinano la formazione del bilancio d'esercizio.

Qualora l'amministratore giudiziario avesse contabilizzato correttamente quanto sopra, le voci "Fondo per rischi e oneri" e "Accantonamenti per rischi" iscritti nel bilancio al 30 giugno 2024 sarebbero state superiori, ciascuna, di Euro 106 migliaia e il risultato d'esercizio e il patrimonio netto della Visibilia Editore S.p.A. al 30 giugno 2024 sarebbero, pertanto, stati inferiori di Euro 106 migliaia, al lordo dell'effetto fiscale.

Dichiarazione di impossibilità di esprimere una conclusione

A causa degli effetti connessi alle incertezze descritte nel paragrafo "*Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità di esprimere le nostre conclusioni*", non siamo in grado di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato al 30 giugno 2024.

Milano, 30 settembre 2024

**RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.**

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Luca Pini".

(Socio – Revisore legale)