

**VISIBILIA EDITORE S.P.A.**  
SEDE LEGALE IN VIA SENATO, 8 – 20121 MILANO,  
CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO E VERSATO EURO 1.069.868,22  
NUMERO DI ISCRIZIONE PRESSO IL REGISTRO DELLE IMPRESE DI MILANO E C.F.05829851004

**OSSERVAZIONI DEL COLLEGIO SINDACALE IN ORDINE ALLA RELAZIONE  
DEGLI AMMINISTRATORI REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2446, 1° COMMA,  
CODICE CIVILE**

Le presenti osservazioni (nel seguito: le “**Osservazioni**”) vengono redatte dal Collegio sindacale di Visibilia Editore S.p.A. (“**Visibilia Editore**” o la “**Società**”) con riferimento alla relazione approvata dal Consiglio di amministrazione della Società ai sensi dell’art. 2446 del Codice Civile in data 24 marzo 2016 (la “**Relazione degli Amministratori**”), in vista dell’Assemblea degli azionisti convocata ai sensi del medesimo art. 2446 per il giorno 29 aprile 2016, in unica convocazione.

La Relazione degli Amministratori illustra la Situazione Patrimoniale della Società al 31 dicembre 2015 da cui risulta una perdita di Euro 1.214.441 (la “**Perdita**”) con conseguente riduzione del patrimonio netto ad Euro 348.276.

Tale situazione evidenzia pertanto una diminuzione di oltre un terzo del capitale sociale configurando, conseguentemente, la fattispecie di cui all’art. 2446 Cod. Civ.

° § ° § ° §

La Relazione degli Amministratori si riferisce alla situazione patrimoniale della Società (la “**Situazione al 31/12/2015**”) risultante dal progetto di bilancio relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 (il “**Progetto di Bilancio al 31/12/2015**”), anch’esso approvato dal consiglio di amministrazione del 24 marzo 2016, contenente anche l’analisi dello stato patrimoniale, l’analisi del conto economico ed il rendiconto finanziario.

Data la coincidenza della Situazione al 31/12/2015 con il Progetto di Bilancio al 31/12/2015, le presenti Osservazioni sono state predisposte anche come complemento alle informazioni di cui alla relazione predisposta dal Collegio sindacale ai sensi dell’art. 2429 del Codice civile.

Con riferimento alla Situazione al 31/12/2015 ed alla Relazione degli Amministratori, il Collegio sindacale osserva quanto segue:

1. la Situazione al 31/12/2015 – composta dallo stato patrimoniale e dal conto economico della Società – è quella risultante dal Progetto di Bilancio al 31/12/2015 e, pertanto, è redatta conformemente ai criteri di formazione previsti per il bilancio d’esercizio, il tutto come confermato anche dalla nota integrativa e dalla relazione sulla gestione

accompagnatorie del Progetto di Bilancio al 31/12/2015;

2. la Situazione al 31/12/2015 è stata redatta nella prospettiva della continuità aziendale, pur evidenziando come tale continuità risulti condizionata all'attuazione delle linee di azione previste nel nuovo piano industriale 2016-2018 (il "**Piano Industriale 16/18**") approvato dal Consiglio di amministrazione della Società il 24 marzo 2016.

Il Consiglio di Amministrazione ha in particolare evidenziato nella Relazione che il Piano Industriale 16/18 prevede in particolare:

- l'incremento nella linea dei ricavi digitali derivanti dalla piattaforma *web* e dallo sviluppo dei siti relativi alle testate in portafoglio e del "*programmatic*", con una sostanziale tenuta dei ricavi pubblicitari e ricavi per abbonamenti e copie vendute in linea con i *trend* di decrescita del mercato;
- entrata a regime delle azioni di efficientamento dei costi, con l'implementazione degli ammortizzatori sociali (precisamente: del contratto di solidarietà difensivo) a partire dal 2016 e per l'intero triennio con effetti positivi sul conto economico;
- l'ulteriore riduzione dei costi fissi di struttura, con particolare razionalizzazione dei costi per borderò e per spese generali;
- il mantenimento, anche per il triennio 2016 – 2018, dei costi di intermediazione pubblicitaria con la concessionaria in misura pari al 15% e, quindi, in misura inferiore rispetto alle commissioni generalmente applicate sul mercato per tali servizi;
- la rimodulazione degli accordi in essere con gli istituti di credito al fine di conseguire una diluizione degli impegni finanziari in un orizzonte temporale di 9/10 anni con un periodo di preammortamento a bassa incidenza in termini di oneri finanziari e differimento del rimborso delle quote capitali a tassi di interesse competitivi in modo da allineare il costo del debito alle condizioni di mercato;
- che, ai sensi del "cash flow previsionale", vi sarà l'ingresso di risorse finanziarie derivanti dall'aumento di capitale in corso di approvazione per Euro 600.000,00 già nel mese di luglio 2016.

Con riguardo ai fatti di rilievo riferiti all'andamento del primo trimestre 2016, il Presidente del Consiglio di amministrazione e Amministratore delegato della Società ha segnalato che i risultati sono attualmente in linea con il *budget* 2016 incluso nel Piano Industriale 16/18;

3. con particolare riferimento alla voce "*avviamento*" iscritto nel Progetto di Bilancio al 31/12/2015, la Società ha conferito incarico ad un professionista indipendente, di svolgere l'*impairment test* al fine di valutare l'esistenza di eventuali riduzioni durevoli di

valore che, a tale data, potrebbero avere intaccato la consistenza. Dalle conclusioni della relazione, sulla base del Piano Industriale 16/18, emerge che l'analisi effettuata ha evidenziato l'assenza di elementi suscettibili di far presumere l'emersione alla date di riferimento di una perdita durevole di valore dell'avviamento, potendosi così confermare il valore contabile iscritto nel Progetto di Bilancio al 31/12/2015. La relazione sottolinea che il risultato positivo dell'*impairment test* è strettamente legato al raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano Industriale 16/18 (come *infra* definito);

4. in merito alla natura delle perdite che determinano la situazione di cui all'art. 2446 del Cod. Civ. si osserva che la perdita cumulata negli esercizi 2014 (-2.655.692 Euro) e 2015 (-1.214.441,00 Euro) è pari a Euro -3.870.133 e il Consiglio di Amministrazione ne ha illustrato le cause tra cui i costi straordinari e non ricorrenti connessi alla ex controllata SelPress Selpress Media Monitoring & Newsbank S.r.l. la cui partecipazione era iscritta per Euro 2.750.000,00 nel bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2013. Il totale oneri connessi a detta partecipazione, alcuni dei quali legati alla sua dismissione, ammontano a complessivi Euro 2.860.000,00 e incidono in misura pari a circa il 74% sull'ammontare perdite complessive del biennio. Si tratta quindi di oneri, non afferenti la gestione dell'attività editoriale, determinanti per la condizione di sottocapitalizzazione in esame, e hanno una evidente natura irripetibile - *una tantum*. In riferimento alle sole perdite del 2015 pari ad Euro 1.214.441,00, esse per Euro 486.538,00 (41%) possono ricondursi a componenti straordinari e non ripetibili, mentre per Euro 727.903,00 (59%) afferiscono alla gestione caratteristica e finanziaria aziendale.

° § ° § ° §

La Relazione degli Amministratori – confermata sul punto da apposita delibera del Consiglio di amministrazione del 24 marzo 2016 – propone di procedere alla copertura della Perdita come segue:

- a. quanto ad Euro 470.289: mediante utilizzo del corrispondente importo delle riserve disponibili della Società alla data del 31 dicembre 2015 e, in particolare, mediante utilizzo del corrispondente importo della riserva sovrapprezzo azioni che, pertanto, risulterà ridotta da Euro 455.667 ad Euro zero e del versamento soci in conto copertura perdite che risulterà ridotto da Euro 14.622 ad Euro zero;
- b. quanto ad Euro 22.560: mediante utilizzo del corrispondente importo della riserva legale che, pertanto, risulterà ridotta da Euro 22.560 ad Euro zero;
- c. quanto al rimanente importo di Euro 721.592 mediante la riduzione del capitale sociale della Società, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2446, secondo comma, Codice Civile, per un importo corrispondente e, pertanto, da un nominale e contabile

pari ad Euro 1.069.868 ad un nominale e contabile pari ad Euro 348.276.

Con riferimento alle prospettive reddituali e di sviluppo dell'attività sociale ed ai provvedimenti adottati e in via di adozione al fine di riequilibrare l'andamento economico e la situazione finanziaria della Società, come sopra osservato, la Relazione degli Amministratori pone come fattore di centrale rilevanza l'attuazione delle misure indicate nel Piano Industriale 16/18 e qui sopra riportate. Come sopra riferito, sottolineiamo che il Piano Industriale 16/18 approvato, prevede l'ingresso di risorse finanziarie derivanti da un aumento di capitale per Euro 600.000,00 nel mese di luglio 2016.

Infine, la Relazione degli Amministratori dà altresì atto dell'intenzione del Consiglio di amministrazione della Società di proporre all'Assemblea degli azionisti di conferire all'organo amministrativo delega per un aumento di capitale scindibile fino ad un massimo di Euro 4,8 milioni (comprensivi di sovrapprezzo) da sottoscrivere in una o più *tranches* entro la scadenza del 31 dicembre 2019 e finalizzato al supporto e sviluppo dell'attività editoriale su cui la Società ha deciso di focalizzare i propri obiettivi di natura strategica. L'Assemblea è stata convocata in sede straordinaria per assumere le necessarie delibere.

° § ° § ° §

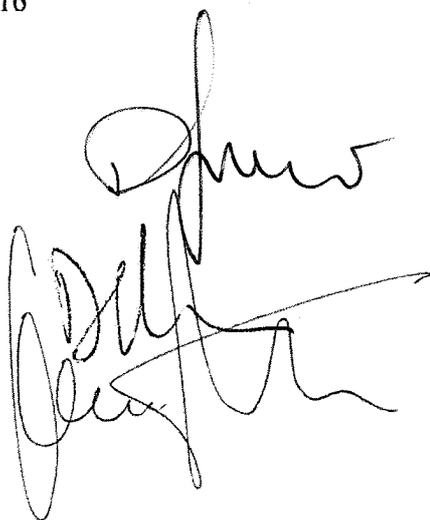
Roma, 14 aprile 2016

**I Sindaci:**

Roberto Serrentino

Giorgio del Bianco

Massimo Gabelli

The image shows three handwritten signatures in black ink. The top signature is for Roberto Serrentino, the middle for Giorgio del Bianco, and the bottom for Massimo Gabelli. The signatures are written in a cursive, flowing style.