

PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE
RESO AI SENSI DELL'ART. 2441, SESTO COMMA, COD. CIV.

Il Collegio Sindacale della società Visibilia Editore S.p.A. ("VIE" o la "Società"), si è riunito allo scopo di analizzare la proposta del Consiglio di Amministrazione di aumentare il capitale sociale della Società, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5 cod. civ., al servizio: (i) di un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* per un importo complessivo massimo di nominali Euro 3.000.000 mediante emissione di azioni ordinarie; (ii) a servizio dei *warrant* per un importo complessivo massimo di nominali di nominali Euro 1.500.000 sempre mediante emissione di azioni ordinarie.

Al Collegio è dunque richiesto di esprimere il proprio parere, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni.

Pertanto, il Collegio Sindacale

premesse che

1. Principali caratteristiche dell'Operazione

- 1.1. Negli ultimi mesi la Società ha negoziato con Bracknor Capital Ltd., una società di investimento costituita ed esistente ai sensi della legge degli Emirati Arabi Uniti e con sede a Dubai ("**Bracknor**"), una possibile operazione di emissione di un prestito obbligazionario convertibile *cum warrant*, riservata alla sottoscrizione da parte di Bracknor (l'"**Operazione**").

All'esito di tale negoziazione la Società ha raggiunto un accordo con Bracknor in merito ai contenuti di un apposito accordo di sottoscrizione riportante i termini e le condizioni del predetto prestito obbligazionario convertibile *cum warrant* (il "**Contratto Bracknor**") la cui emissione richiede necessariamente che la Società deliberi preliminarmente un aumento di capitale al servizio della eventuale conversione delle obbligazioni convertibili e dei relativi *warrant*.

- 1.2. Il prestito, riservato alla sottoscrizione da parte Bracknor, sarà di massimi Euro 3.000.000, al servizio di obbligazioni convertibili, del valore unitario di Euro 10.000, da emettere, entro 18 mesi dalla firma del contratto (la "**Long Stop Date**"), in 6 *tranche* ognuna composta da n. 50 obbligazioni (e così complessivamente 300 obbligazioni) per un controvalore, per singola *tranche*, di Euro 500.000. Il Contratto Bracknor prevede che Bracknor abbia diritto di richiedere alla Società l'emissione delle prime 3 *tranche* entro il termine della Long Stop Date.

Le obbligazioni appartenenti a ciascuna *tranche* avranno una durata di 12 mesi dalla data di emissione, saranno emesse ad un prezzo pari al 95% del valore nominale e non saranno produttive di interessi.

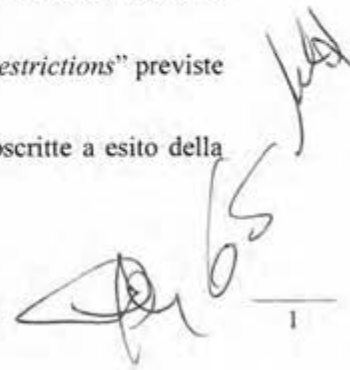
Bracknor potrà richiedere la conversione di tutte o parte delle obbligazioni emesse inviando un'apposita comunicazione alla Società entro la data ultima del periodo di conversione, fermo restando che in caso di mancata richiesta di pagamento entro la data di scadenza la Società avrà la facoltà di convertire automaticamente le obbligazioni in essere in azioni di nuova emissione.

- 1.3. Bracknor, a fronte dell'emissione di ciascuna *tranche* del prestito, avrà diritto a ricevere un numero di *warrant* calcolato in misura tale da consentire alla Società di percepire – in caso di integrale conversione dei *warrant* – un corrispettivo pari al 50% del valore nominale delle obbligazioni sottostanti. Il rapporto di esercizio è pari a 1:1 e consentirà quindi ai portatori dei *warrant* il diritto di ottenere una nuova azione della Società per ciascun *warrant* oggetto di conversione.
- 1.4. Le obbligazioni e i *warrant* saranno emessi in forma dematerializzata e immessi nel sistema di gestione organizzato e gestito da Monte Titoli S.p.A.

Le obbligazioni e i *warrant* saranno trasferibili a terzi nel rispetto delle "*selling restrictions*" previste nel Contratto Bracknor.

Non sussistono in capo a Bracknor obblighi di mantenimento delle azioni sottoscritte a esito della conversione delle obbligazioni o acquistate mediante esercizio dei *warrant*.

2. Covenant del Contratto Bracknor



Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

- 2.1. La Società ha assunto nei confronti di Bracknor, a far data dalla sottoscrizione del Contratto Bracknor fino al termine del periodo di emissione, l'impegno a rispettare specifici *covenant*, tra cui in particolare l'impegno a:
- non procedere ad operazioni di fusione che prevedano l'incorporazione della Società in altri soggetti, ferma restando la possibilità di procedere con fusioni che prevedano la Società quale soggetto incorporante;
 - non cedere, affittare, trasferire, liquidare o comunque disporre di parte significativa dei propri attivi in una singola operazione (o in più operazioni di scopo comunque unitario) se non a fronte di corrispettivi quantificati a condizioni di mercato;
 - non sottoscrivere prodotti finanziari caratterizzati da operatività simile o assimilabile a quella del Contratto Bracknor;
 - non assumere indebitamento, in assenza del preventivo consenso di Bracknor, che possa qualificarsi quale "senior" rispetto al prestito.
- 2.2. Gli impegni assunti da Bracknor ai sensi del Contratto Bracknor verranno meno, oltre che al verificarsi delle usuali ipotesi previste da questa tipologia di contratti (*material adverse change*), anche al verificarsi di un cambio di controllo della Società.

3. Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e rapporto di assegnazione previsto.

- 3.1. Il Contratto Bracknor prevede che il prezzo di emissione delle nuove azioni in caso di conversione delle obbligazioni sia di volta in volta determinato sulla base della quotazione delle azioni della Società sul mercato di riferimento. In particolare Bracknor potrà chiedere la conversione di tutte le, o di parte delle, obbligazioni sulla base della seguente formula:

$$\text{Numero Azioni} = \text{CA/CP}$$

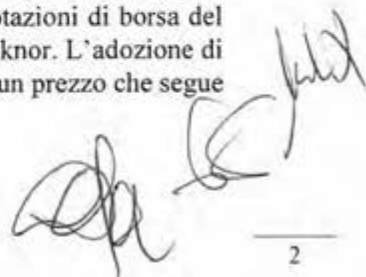
dove:

- CA: significa il valore nominale delle obbligazioni oggetto di conversione;
- CP: significa il prezzo di conversione pari al 95% Daily VWAP delle azioni della Società più basso registrato nel corso del *pricing period* antecedente la data di conversione;
- Daily VWAP: significa in ciascun giorno di negoziazione il prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni; e
- pricing period*: significa il periodo di 12 giorni di borsa aperta nel corso dei quali le azioni della Società sono ammesse alle negoziazioni antecedenti la data di richiesta della conversione.

Qualora il prezzo di conversione delle obbligazioni sia ritenuto dalla Società troppo basso, la stessa avrà il diritto – a proprio insindacabile giudizio – di consentire a Bracknor di convertire solo il 67% delle obbligazioni, rimborsando in denaro il residuo 33%.

- 3.2. La relazione del Consiglio di Amministrazione afferma che la scelta di non determinare un prezzo prestabilito di emissione delle nuove azioni, bensì di adottare un criterio, da seguire per la determinazione del prezzo di emissione per ciascuna *tranche*, riferito al valore della quotazione che il titolo della Società avrà nei giorni di borsa aperta immediatamente precedenti alla sottoscrizione delle nuove azioni appare idoneo a far sì che il prezzo di emissione delle nuove azioni trovi riferimento nel valore del mercato delle stesse (rappresentativo del valore della Società) e può essere ritenuto in linea con la prassi di mercato formatasi per operazioni analoghe a quella proposta.

Il Consiglio di Amministrazione precisa che l'adozione di un prezzo prestabilito, potrebbe avere la conseguenza, nell'ipotesi in cui tale prezzo risultasse in futuro inferiore alle quotazioni di borsa del titolo della Società, di penalizzare la Società e i suoi azionisti a vantaggio di Bracknor. L'adozione di un criterio basato sull'andamento del titolo consente, invece, di emettere azioni a un prezzo che segue l'andamento del valore del titolo riconosciuto del mercato.



Il Consiglio di Amministrazione, pur evidenziando che il criterio sopra indicato potrebbe, in determinate circostanze avverse (determinate ad esempio da un andamento negativo dei mercati azionari), portare alla determinazione di un prezzo di emissione inferiore al valore dei corsi di borsa degli ultimi sei mesi, evidenzia che l'interesse primario della Società alla realizzazione dell'aumento di capitale giustifichi il criterio medesimo.

- 3.3. Con riferimento alle modalità di determinazione del prezzo il Consiglio di Amministrazione ricorda poi che l'art. 2441, comma 6, cod. civ. stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato tenendo conto del valore del patrimonio netto e del corso della quotazione delle azioni della Società sul mercato di riferimento. A tale proposito segnala che, alla data del 31 dicembre 2016, il patrimonio netto della società risulta pari a circa Euro 293.214 a fronte di una capitalizzazione di mercato, pari, alla data della relazione del Consiglio di Amministrazione (29 settembre 2017), a circa Euro 5.682.069,45.

A prescindere da tale circostanza il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale situazione non debba pregiudicare la fattibilità e convenienza dell'Operazione considerato che la necessità di allineare obbligatoriamente i parametri di patrimonializzazione e di capitalizzazione potrebbe rendere l'operazione non interessante per il mercato e quindi pregiudicarne la realizzazione impedendo quindi alla Società di accedere in modo rapido ed efficiente a risorse economiche a supporto della realizzazione degli obiettivi strategici perseguiti. Peraltro, in linea di principio, il consiglio ritiene che non si debba neppure escludere a priori che i due parametri possano in futuro allinearsi, come anzi sembrerebbe auspicabile, rendendo quindi superabile quella che a giudizio del consiglio rappresenta una difficoltà più teorica che pratica.

- 3.4. Infine, in relazione allo sconto da applicare al prezzo di emissione delle nuove azioni, la dottrina non esclude l'applicabilità di un correttivo allo stesso poiché, pur riferendosi a prezzi di borsa, non presuppone l'assoluta coincidenza tra il prezzo di emissione e quello di mercato. L'applicazione di uno sconto del 5% sul prezzo medio ponderato per i volumi delle transazioni rilevate da Bloomberg sul titolo della Società durante il *pricing period* precedente la ricezione di ciascuna comunicazione di conversione delle obbligazioni risulta in linea con altre operazioni analoghe a quella proposta e risulta in linea con gli sconti praticati in operazioni similari osservate negli ultimi anni.

4. Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio.

- 4.1. Come già sopra esposto, Bracknor avrà anche la facoltà di sottoscrivere un aumento di capitale sino ad Euro 1,5 milioni mediante conversione dei *warrant*.

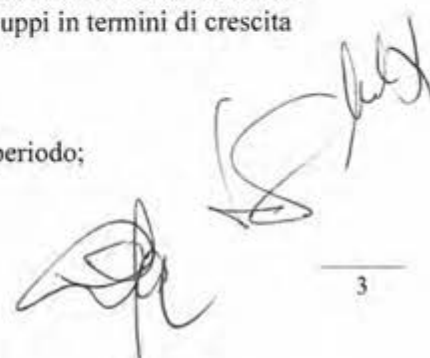
Il prezzo di esercizio di ciascun *warrant* sarà pari al 125% del prezzo medio ponderato dei volumi delle transazioni registrato nei 5 giorni di mercato durante il quale i titoli della Società sono stati ammessi alle negoziazioni antecedenti la data di emissione delle obbligazioni cui i *Warrant* riferiscono fermo restando che, solo per quanto riguarda la prima tranche, il periodo di riferimento per il calcolo del prezzo medio ponderato sarà il minore tra quello registrato nei 10 giorni antecedenti la data del 26 settembre 2017 e quello registrato nei 10 giorni di mercato antecedenti l'emissione delle relative obbligazioni.

- 4.2. Valgono anche per la determinazione del prezzo di conversione dei *warrant* le considerazioni svolte sopra *sub* punto 3 in relazione alle obbligazioni.

5. Obiettivi dell'operazione e motivazione dell'esclusione del diritto di opzione

- 5.1. La relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione illustra le ragioni dell'operazione e i motivi dell'esclusione del diritto di opzione che possono essere sintetizzati come segue:

- a. destinare, nel corso del prossimo triennio, adeguate risorse al rafforzamento della struttura operativa e amministrativa della Società anche in vista dei previsti sviluppi in termini di crescita per linee esterne ed espansione internazionale;
- b. supportare il capitale circolante nell'ambito del piano di sviluppo;
- c. rafforzare la struttura finanziaria della Società nel breve/medio-lungo periodo;



- d. allargare la compagine azionaria in caso di conversione delle obbligazioni e di esercizio dei *warrant*;
- e. reperire nuove risorse finanziarie che possano sostenere ed incrementare lo sviluppo della Società;
- f. ottenere maggiore flessibilità finanziaria, anche in tempi brevissimi.

Quanto ai *warrant*, si evidenzia che anche il loro eventuale esercizio fornirà ulteriori risorse finanziarie alla Società, allargandone la compagine sociale, e si inserirà anch'esso nel contesto dei progetti funzionali a supportare i piani di crescita della Società, senza alcun onere aggiuntivo per la stessa.

- 5.2. Si precisa, pertanto, che le risorse finanziarie raccolte con l'operazione non saranno destinate alla riduzione ovvero al mutamento della struttura dell'esistente indebitamento finanziario della Società.

esaminati

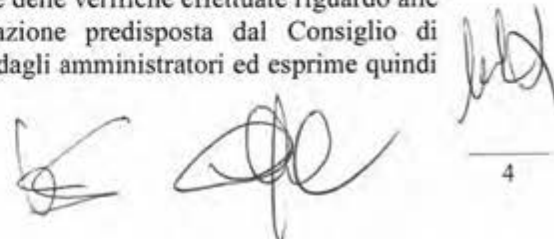
- la relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'art. 2441 commi 5 e 6 cod. civ.;
- il term-sheet preliminare tra la Società e Bracknor contenente gli elementi essenziali del Contratto Bracknor in corso di stipula;
- le motivazioni del Consiglio di Amministrazione, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, riguardanti i criteri dallo stesso adottati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni e delle azioni di compendio;
- la documentazione disponibile pubblicamente sulla Società e sul titolo rappresentato dalle azioni di VIE

rilevato che

- (i) l'operazione risulta funzionale al percorso di rafforzamento e crescita della Società ed è finalizzata a supportare il capitale circolante nell'ambito del piano di sviluppo, reperire nuove risorse finanziarie che possano sostenere ed incrementare lo sviluppo della Società anche per linee esterne, nonché rafforzare la struttura finanziaria della Società anche allargando la compagine azionaria in caso di conversione delle obbligazioni e di esercizio dei *warrant*;
- (ii) le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., quali illustrate nella relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione, paiono, nei limiti delle valutazioni in proposito che competono al Collegio Sindacale, conformi all'interesse sociale e allo statuto vigente;
- (iii) l'operazione di aumento di capitale non depaupera, ma rafforza, il patrimonio aziendale;
- (iv) il valore fissato dal Consiglio di Amministrazione, quale prezzo di emissione delle nuove azioni rinvenienti dalla conversione delle obbligazioni e del relativo rapporto di conversione, come disciplinato dall'accordo con Bracknor, è stato argomentato nella relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione medesimo;
- (v) il valore fissato per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni rinvenienti dall'aumento di capitale a servizio dei *warrant* e rapporto di assegnazione previsto, come disciplinato dall'accordo con Bracknor è anch'esso stato argomentato nella relazione del Consiglio di Amministrazione;
- (vi) il Collegio Sindacale non è venuto a conoscenza di fatti o situazioni tali da far ritenere che il metodo di valutazione adottato dal consiglio di amministrazione per la determinazione del valore delle azioni della Società *ex art.* 2441, comma 6, del cod. civ., non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato determinato, adeguato, ragionevole e non arbitrario;

esprime

sulla base delle informazioni ricevute, della documentazione ottenuta e delle verifiche effettuate riguardo alle circostanze e motivazioni sopra elencate e contenute nella relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione, ritiene congrui i metodi di valutazione determinati dagli amministratori ed esprime quindi



parere favorevole, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni di Visibilia Editore S.p.A., riferito alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione.

Milano, li 11 ottobre 2017

Il Collegio Sindacale

Massimo Gabelli (Presidente)

Gian Franco Vitulo

Mara Luisa Sartori

The image shows three handwritten signatures in black ink, each written over a horizontal line. The first signature is the most prominent and is written over the line for Massimo Gabelli. The second signature is written over the line for Gian Franco Vitulo, and the third is written over the line for Mara Luisa Sartori. The signatures are cursive and somewhat stylized.