

SECOND OPINION PROFESSIONALE

HUI S.p.A.

Bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025

Valutazione tecnica della Relazione del Revisore Legale del 18 agosto 2026

1. Oggetto e perimetro dell'incarico

Il sottoscritto Dott. Eduardo Zanfardino, Dottore Commercialista e Revisore Legale, ha ricevuto incarico di esprimere una valutazione tecnico-professionale sulla coerenza tra le motivazioni esposte nella Relazione del Dott. Fabio Mancini del 18 agosto 2026 e la forma di giudizio adottata sul bilancio di HUI S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2025.

L'esame è finalizzato a verificare, alla luce della documentazione indicata nella presente relazione e dei principi professionali applicabili, se gli elementi richiamati dal precedente Revisore fossero idonei a sostenere una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio (*disclaimer*). La presente *Second Opinion* non sostituisce le carte di lavoro del Revisore incaricato per il Bilancio 2025; valuta la proporzionalità e la coerenza tecnico-professionale della forma di giudizio adottata sulla base della documentazione esaminata.

2. Quadro normativo e professionale di riferimento

2.1 Normativa primaria

Il quadro normativo di riferimento è costituito in particolare da:

- **Codice civile:** art. 2423-bis (principi di redazione del bilancio); art. 2426 (criteri di valutazione, con specifico riguardo alle immobilizzazioni immateriali e al principio di competenza); art. 2427 (informazioni da riportare in Nota integrativa, incluse le operazioni con parti correlate e i compensi agli organi sociali); art. 2435-bis (bilancio in forma abbreviata e relativi esoneri informativi); art. 2409-septies (responsabilità del soggetto incaricato della revisione legale).
- **D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 (Articolo 14):** disciplina il contenuto minimo della relazione del revisore legale, la struttura del giudizio (senza modifica, con rilievi, negativo o dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio) e l'obbligo di illustrare in modo chiaro e analitico le ragioni di un giudizio modificato o di un *disclaimer*.

2.2 Principi di revisione applicabili (ISA Italia)

Con riferimento alla Relazione del Revisore Mancini, assumono rilievo in particolare:

- **ISA Italia 705:** distingue tra giudizio con rilievi, giudizio negativo e dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio; richiede il ricorso al *disclaimer* quando il revisore non riesce ad

ottenere elementi probativi sufficienti e appropriati, e i possibili effetti di errori non individuati potrebbero essere significativi e pervasivi sul bilancio. Definisce “pervasivi” gli effetti che non sono circoscritti a specifici elementi, conti o voci del bilancio, oppure che, pur circoscritti, rappresentano una parte sostanziale del bilancio o riguardano elementi fondamentali per la sua comprensione.

- **ISA Italia 570:** disciplina il presupposto della continuità aziendale, distinguendo tra l'uso appropriato dello stesso in presenza di incertezze significative (da gestire con informativa adeguata ed eventuale richiamo d'informativa) e l'uso inappropriato (che richiede un giudizio negativo e non un *disclaimer*), relegando il blocco del giudizio a situazioni eccezionali di limitazioni estreme.
- **ISA Italia 505 e ISA Italia 580:** disciplinano, rispettivamente, l'uso delle conferme esterne come elemento probativo e il ruolo delle attestazioni scritte della Direzione.

In presenza di limitazioni alle procedure, la scelta fra giudizio con rilievi e *disclaimer* dipende esclusivamente dall'ampiezza e dalla pervasività degli effetti potenziali.

3. Criterio di valutazione della forma di giudizio

Il criterio utilizzato nella presente *Second Opinion* prevede di esaminare le singole aree di rilievo (conferme esterne, continuità aziendale, parti correlate, immobilizzazioni immateriali, sistema contabile, informativa) per valutare se la combinazione di tali elementi fosse idonea a configurare una carenza probatoria grave e generalizzata sull'intero bilancio, tale da legittimare un *disclaimer* ex ISA Italia 705, tenendo rigidamente distinto il caso di una divergenza su stime o classificazioni contabili (scenario da giudizio con rilievi o negativo) dall'impossibilità oggettiva di esprimere un parere.

4. Conferme esterne, Lettera di Attestazione e asserita limitazione alle procedure

Estratto della Relazione di revisione:

«La Direzione della Società ha attuato un condizionamento restrittivo all'autonomia ispettiva del revisore [...] vincolando l'invio della circolarizzazione verso il partner finanziario a un testo limitato a una generica conferma del rapporto [...] Tale condotta configura una restrizione allo scopo della revisione che preclude l'acquisizione di elementi probativi sufficienti ed appropriati.»

Dalla documentazione esaminata emerge che, alla data di emissione della relazione definitiva (18 agosto 2026), risultava regolarmente sottoscritta da HUI una lettera di conferma esterna indirizzata a Nimbus contenente richieste specifiche sull'ammontare del commitment, sullo stato della prima Subscription Notice e sulle modalità di risposta diretta ed esclusiva allo studio del revisore. La lettera era stata posta nella piena disponibilità del Revisore per l'invio.

Non risultano, dopo tale messa a disposizione, richieste ulteriori di modifica del testo da parte del Revisore, né richieste di adempimenti aggiuntivi a carico della Società ai fini dell'invio.

Integrazione procedurale:

Sotto il profilo procedurale successivo alla messa a disposizione della lettera, si evidenzia che rientra nei precisi doveri del Revisore – ai sensi dell'ISA Italia 505 – gestire attivamente il flusso delle conferme e, in caso di mancata risposta o ritenuta inadeguatezza del testo, attivare tempestivi follow-up o richiedere l'intervento della Società per sollecitare la controparte. L'assenza di qualsivoglia successiva indicazione o richiesta istruttoria da parte del Dott. Mancini, nonostante l'esplicita apertura manifestata in tal senso anche dal Presidente del Collegio Sindacale, configura una passività procedurale del Revisore. Tale inazione esclude che l'assenza dell'evidenza possa essere qualificata come una restrizione persistente e strutturale imposta dal management.

Valutazione del profilo:

La documentazione non supporta la sussistenza di una limitazione grave e persistente alle conferme esterne tale, da sola, da giustificare il ricorso al *disclaimer*. L'eventuale mancata acquisizione di risposte costituirebbe una limitazione nell'esito della procedura esterna, non un veto strutturale all'implementazione della stessa, attenuata peraltro dall'acquisizione della Lettera di Attestazione ex ISA Italia 580.

5. Continuità aziendale e attendibilità del Cash Flow Forecast

Estratti della Relazione di revisione:

«Il bilancio d'esercizio evidenzia una severa situazione di tensione finanziaria [...] le proiezioni finanziarie prospettiche [...] risultano strutturalmente inattendibili.»
«Omissioni di passività esigibili [...] Contraddizioni sui debiti fiscali [...] Inattuabilità dei flussi attivi attesi [...]»

5.1 Dati di bilancio e misure previste

La situazione al 31.12.2025 evidenzia disponibilità liquide per circa euro 21.711 e passività correnti commerciali e tributarie rilevanti. Il management ha predisposto una valutazione prospettica tramite un *cash flow forecast rolling* a 12 mesi, supportato da misure patrimoniali e finanziarie pianificate prima della chiusura (aumento di capitale differito di euro 500.000, utilizzo della linea di equity GEA con Nimbus e monetizzazione di quote derivanti da crediti commerciali).

5.2 Passività fiscali e piano ADER

La rata del piano ADER, inizialmente non rappresentata nel primo mese del budget, risulterebbe ampiamente coperta dalla liquidità effettiva superiore a euro 10.000 fornita dalla Società prima del 18 agosto 2026, unitamente a una riconciliazione analitica delle uscite erariali previste (circa euro 1.073.719,50). L'omissione iniziale incideva sulla configurazione giornaliera della cassa, ma non produceva l'immediato deficit prospettato dal revisore.

5.3 Flussi attivi attesi, linea Nimbus e sensitività

L'importo di euro 2.751.578,11 inserito in budget non rappresentava un unico drawdown, bensì la sintesi di una pluralità di operazioni GEN/SN distribuite nel tempo lungo la facility contrattuale del GEA (fino a 25 milioni). Il management, nel riscontro del 15 agosto 2026, ha fornito uno stress test

con una sensitività al 50% di tutti gli incassi Nimbus: anche in tale scenario stressato, il piano mostrava saldi sempre positivi e una liquidità finale superiore a euro 3,7 milioni (rispetto ai 5,07 milioni dello scenario base). Inoltre, il rapporto di *market making* con ICF Bank AG era stato rappresentato in termini sostanziali senza che il revisore ne richiedesse formalmente il contratto.

5.4 Valutazione ai sensi dell'ISA Italia 570

La natura previsionale dei flussi non è di per sé sufficiente a qualificarli come “strutturalmente inattendibili”. Essendo presenti un contratto GEA esistente, una prima Subscription Notice emessa e un’analisi di sensitività formalizzata, la questione della continuità aziendale avrebbe potuto giustificare un rilievo significativo o un'apposita sezione di enfasi in Nota Integrativa, ma non risultano integrati i presupposti eccezionali per un *disclaimer*.

6. Operazioni con parti correlate e posizioni creditorie

Estratto della Relazione di revisione:

«Il 65% dell'intero fatturato della Società è costituito da ricavi per prestazioni di servizi verso consociate estere e parti correlate del network [...] la Direzione non ha esibito alcuna prova di regolamento liquido.»

Il Conto economico 2025 evidenzia ricavi da servizi per complessivi euro 1.690.460,00, di cui euro 1.092.460,00 per prestazioni Extra-CEE (circa il 64,6%). Tali posizioni risultano assistite da contratti di servizio, fatture emesse e regolarmente registrate, partitari clienti e documentazione fiscale.

Integrazione sulla pervasività:

Dall'analisi documentale emerge che la componente Extra-CEE di euro 1.092.460,00 è interamente e specificamente riconducibile a un'unica controparte definita, identificabile nella società **EI UK**. Sotto il profilo strettamente professionale, tale concentrazione documentale e soggettiva delimita con precisione il perimetro delle verifiche e delle asserzioni coinvolte. Mancando una pluralità indistinta o incontrollabile di posizioni, l'eventuale incertezza sul recupero del saldo risulta oggettivamente circoscrivibile. Viene meno, pertanto, l'estensione degli effetti richiesta dall'[ISA Italia 705](#) per qualificare l'area come "pervasiva", riconducendo la fattispecie nell'alveo naturale di un potenziale rilievo analitico.

Valutazione del profilo:

La sola assenza di regolamento monetario alla data di bilancio costituisce un fattore di rischio sulla recuperabilità, ma non equivale a dimostrazione automatica di fittizietà generalizzata. La corretta applicazione dell'ISA Italia 705 avrebbe imposto di circoscrivere gli eventuali effetti (giudizio con rilievi) o, in ipotesi estrema e analiticamente motivata, di considerare un giudizio negativo, non automaticamente un *disclaimer*.

7. Commitment fee Nimbus / In On e immobilizzazioni immateriali

Estratto della Relazione di revisione:

«La Società ha incluso nell'attivo patrimoniale, tra le immobilizzazioni immateriali, l'importo di € 450.000,00 relativo a commissioni iniziali (commitment fees) [...] Tale appostazione contabile è illegittima [...] le commitment fees costituiscono oneri accessori finanziari e non presentano i requisiti di utilità pluriennale indipendente necessari per la capitalizzazione.»

7.1 Inquadramento contabile

La capitalizzazione della *commitment fee* complessiva (euro 450.000,00) è stata effettuata alla voce **B.I.7 “Altre immobilizzazioni immateriali”** e non alla voce B.I.1 “Costi di impianto e di ampliamento”. Ne consegue che il rilievo procedurale del Revisore (mancanza di consenso del Collegio ex art. 2426, comma 1, n. 5 c.c.) presuppone una riclassificazione della posta che non risulta essere stata dimostrata. Inoltre, già nel bilancio 2024 risultava iscritta una componente analoga ricevendo un giudizio senza rilievi dal precedente controllore.

Integrazione sul flusso informativo e Collegio :

Si evidenzia, peraltro, la piena trasparenza del processo informativo alimentato dalla Direzione: i chiarimenti in merito alla classificazione dei costi di impianto e ampliamento sono stati regolarmente sottoposti all'esame del Collegio Sindacale su richiesta dello stesso, senza che a valle di tali approfondimenti siano emerse formali richieste di riclassificazione o PEC tecniche prima della predisposizione della relazione finale di controllo. Ciò ribadisce che la contestazione sollevata dal Revisore uscente si configura come una divergenza tecnica isolata e bilaterale, priva di riflessi su supposte opacità informative verso gli altri organi sociali.

7.2 Natura economica della commitment fee

La fee costituisce il corrispettivo per l'accesso a una facility pluriennale di equity (fino a euro 25 milioni) lungo un intero *Commitment Period*. Ai sensi dell'OIC 24 e dell'OIC 19, lo spesamento integrale nel 2025 non rappresenta l'unica soluzione tecnicamente sostenibile, stante l'utilità economica differita del diritto contrattuale acquisito.

7.3 Impatto sulla forma di giudizio

In termini di ISA Italia 705, la vertenza rappresenta una differenza contabile identificata, determinata e misurabile, atta a trasformare l'utile in perdita d'esercizio, ma tipicamente da gestire con un **giudizio con rilievi** (eventualmente con enfasi sull'impatto patrimoniale) e mai con un *disclaimer*.

8. Disponibilità liquide e asserita inattendibilità del sistema contabile

Estratto della Relazione di revisione:

«Il confronto tra i bilanci di verifica provvisori e i saldi definitivi di bilancio evidenzia una modifica diretta e arbitraria delle disponibilità liquide [...] operata tramite l'eliminazione contabile di saldi attivi di conti correnti digitali [...]»

Dalla comparazione contabile risulta che il bilancio di verifica esponeva il conto “REVOLUT BANK c/c LT453250 €” per euro 21.520,67 e la cassa per euro 190,00. Il bilancio definitivo espone disponibilità liquide per complessivi **euro 21.711,00**, valore matematicamente coincidente con la somma dei saldi di cui sopra.

Valutazione del profilo:

Il presupposto fattuale del rilievo del revisore non trova alcun riscontro nella documentazione contabile: non è stata operata alcuna cancellazione o modifica arbitraria. Tale profilo non può essere posto a fondamento di una presunta inattendibilità generalizzata del sistema contabile ex OIC 14 né sorreggere la pervasività richiesta per il *disclaimer*.

9. Perimetro informativo, Collegio Sindacale e relazione sulla gestione

La mancata disponibilità della relazione definitiva del Collegio Sindacale (organo che opera in piena autonomia) e la redazione volontaria della Relazione sulla gestione nel bilancio abbreviato ex art. 2435-bis c.c. non configurano in alcun modo una limitazione probativa riferibile alla Direzione, né un vizio tale da inficiare l'espressione del giudizio sul bilancio.

10. Valutazione cumulativa e requisito della pervasività (ISA Italia 705)

Dall'analisi svolta emerge che diverse argomentazioni del Revisore risultano attenuate o superate dalla documentazione prodotta (riconciliazione fiscale, chiarimenti su GEA, stress test al 50%, identificabilità della controparte **EI UK**), non coerenti con le risultanze numeriche (saldo Revolut) o riconducibili a mere divergenze di valutazione contabile (competenza temporale della *commitment fee*).

Le aree di rischio evidenziate sono effettivamente significative, ma collegate a poste e profili identificabili, assistiti da elementi contrattuali e fiscali. La pluralità delle questioni non basta, in sé, a integrare la "pervasività" richiesta dal principio, in quanto gli effetti potenziali sono interamente quantificabili e circoscritti.

11. Riferimenti normativi e professionali essenziali

Nel corso dell'analisi sono stati considerati: artt. 2423-bis, 2426, 2427, 2435-bis, 2409-septies c.c.; art. 14 D.Lgs. 39/2010; Principi di revisione ISA Italia 505, 580, 570, 705, SA Italia 720B; Principi contabili nazionali OIC 11, 14, 19, 24.

12. Conclusioni sulla forma di giudizio

Alla luce di quanto precede, si ritiene che:

1. La dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio (*disclaimer*) sul bilancio HUI S.p.A. al 31 dicembre 2025 **non risulti adeguatamente supportata**, mancando la dimostrazione della pervasività richiesta dall'ISA Italia 705 e la sussistenza di una limitazione probatoria grave e generalizzata.

2. Le principali questioni poste dal Revisore risultano riconducibili ad ambiti identificabili, circoscritti (posizione **EI UK**) e in parte integrati dalla documentazione prodotta immediatamente prima dell'emissione della relazione.
3. Non emergono elementi tali da rendere tecnicamente preferibile un giudizio negativo, poiché le differenze contabili sono riferibili a poste determinate e misurabili.

In conclusione, la forma di giudizio maggiormente coerente con i fatti e con l'ISA Italia 705 è un **GIUDIZIO CON RILIEVI**, con particolare attenzione alla continuità aziendale, alle operazioni con la consociata Extra-CEE EI UK e alla competenza della *commitment fee*, e non una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio né un giudizio negativo.

Casalnuovo di Napoli, 30 settembre 2026

Il Professionista incaricato

Dott. Eduardo Zanfardino

Dottore Commercialista – Revisore Legale

