

FABRIZIO CAVALCHINI

Dottore Commercialista — Revisore Legale

Residenza: Via Tor Cervara 304/A — 00155 Roma | Sede attività: Via dei Castani, 82 — 00172 Roma

C.F. CVLFR72L11H501I — P.IVA 11808071002

Iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma al n. AA_007943 dall'08/09/2003

Iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 131779 — D.M. 02/03/2004, pubbl. G.U. n. 19 del 09/03/2004

AGGIORNAMENTO DELLA RELAZIONE DI STIMA IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI

AI SENSI DELL'ART. 2441 DEL CODICE CIVILE

(Aggiornamento al 13 ottobre 2026 — ultimo prezzo ufficiale utilizzato: 29 luglio 2026)

Agli Azionisti di
EPH Invest S.p.A.

1. PREMESSA

In data 02 ottobre 2026 la società EPH Invest S.p.A. ha pubblicato una relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi dell'articolo 2441, quarto e sesto comma e dell'articolo 70 e 72 del regolamento Consob 11971/99, come successivamente modificato, in conformità all'allegato 3a, schemi 2 e 3 del Regolamento Emittenti avente ad oggetto l'aumento di capitale (*"Aumento di Capitale"*) in favore di creditori (*"Aumento Creditori"*) da eseguirsi mediante compensazione e in favore di Rona Limited Company S.r.l. (*"RONA"*) per l'operazione SPVS (*"Aumento SPVS"*) da eseguirsi mediante conferimento in natura. Tale relazione è stata pubblicata al fine di correggere alcuni refusi presenti nella relazione precedentemente pubblicata in data 22 agosto 2026 e tenere conto dei fatti intervenuti a seguito della delibera del CdA tenutosi in forma notarile il 21 agosto u.s., tra cui a titolo esemplificativo il raggruppamento azionario perfezionatosi in data 7 settembre 2026 e l'approvazione, in data 29 settembre 2026, della relazione semestrale al 30 giugno 2026, soggetta a *limited assurance*.

2. MOTIVO E OGGETTO DELL'INCARICO

In data 28 aprile 2026, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di EPH Invest S.p.A. (*"EPH"* o la *"Società"*) ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione una delega ai sensi dell'articolo 2443, secondo comma, del codice civile, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2030, ad aumentare il capitale sociale a titolo oneroso per un ammontare complessivo (inclusivo di sovrapprezzo) massimo pari a Euro 10.000.000,00 (diecimilioni), in una o più volte, anche in via scindibile, anche con non spettanza e/o esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, prima parte, e quinto comma, del codice civile, se del caso anche avvalendosi del regime di cui all'articolo 2343-ter del Codice Civile, da offrire in sottoscrizione a creditori sociali (nel qual caso con liberazione mediante compensazione dei crediti da questi vantati) oppure ad altri soggetti (nel qual caso con liberazione mediante conferimento di asset di varia natura che in allora saranno ritenuti strategici dal Consiglio di Amministrazione), il tutto fissando il Consiglio di Amministrazione discrezionalmente ogni termine degli aumenti del capitale sociale in questione comunque nel rispetto della applicabile disciplina di legge (la *"Delega"*).

Il Consiglio di Amministrazione ha inteso, con la delibera del 21 agosto u.s., esercitare parzialmente la Delega, nel rispetto delle indicazioni fornite dall'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2026 e delle previsioni di cui all'articolo 2441, del codice civile, deliberando di aumentare, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, il capitale sociale della Società per un importo complessivo di massimi Euro 985.228,60, importo che tiene conto dell'operazione di raggruppamento azionario nel rapporto 1:20 (*"Aumento di*

Capitale”) (formalizzatosi in data 7 settembre 2026).

In relazione al suddetto aumento di capitale, il sottoscritto Fabrizio Cavalchini, Dottore Commercialista e Revisore Legale, è stato incaricato di esprimere un parere sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni EPH, determinato in Euro 1,45 per azione (il "Prezzo di Emissione") e di esprimersi circa la certezza, liquidità ed esigibilità dei singoli crediti oggetto di compensazione, per un ammontare complessivo di euro 285.233,78 da parte di taluni creditori.

3. SINTESI DELL'OPERAZIONE

3.1 Premessa

Come descritto nella Relazione degli Amministratori aggiornata in data 2 ottobre 2026, in data 21 agosto 2026 il Consiglio di Amministrazione ha esercitato parzialmente la Delega mediante l'Aumento di Capitale, emettendo complessivo massimo numero 679.468 nuove azioni ordinarie EPH prive di indicazione del valore nominale, rappresentative del 12,09% circa del capitale sociale di EPH preesistente all'Aumento di Capitale (le "Nuove Azioni").

La decisione di esercitare la Delega è finalizzata all'emissione delle Nuove Azioni da doversi attribuire:

- per quanto concerne massime n. 196.710 azioni ("Aumento Creditori"), a taluni amministratori, consulenti e in generale creditori e/o società a loro collegate ("Creditori").
- per quanto concerne massime n. 482.758 azioni (l'"Aumento SPVS"), a RONA Limited Company S.r.l. ("RONA"), nell'ambito degli impegni assunti ai sensi del Framework Agreement sottoscritto in data 29 luglio 2026 tra EPH Invest S.p.A., RONA, S.I.R.E. S.r.l. ("SIRE") e Alternative Real Estate Solutions S.r.l. ("ARES") (il "Framework Agreement"), avente ad oggetto un'operazione unitaria finalizzata all'acquisizione, da parte di EPH, del controllo di SIRE e ARES mediante il conferimento in natura, da parte di RONA, di partecipazioni rappresentative del 60% del capitale sociale di ciascuna delle predette società.

Entrambi gli Aumenti sono stati deliberati a un prezzo di emissione unitario di Euro 1,45 per azione, da liberarsi, con riferimento all'Aumento Creditori, mediante compensazione di crediti certi, liquidi ed esigibili vantati nei confronti della Società, mentre con riferimento all'Aumento SPVS mediante conferimento in natura delle partecipazioni rappresentative del 60% del capitale sociale di SIRE e ARES, secondo quanto previsto dagli articoli 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile e sulla base delle valutazioni predisposte dall'esperto indipendente.

Ai fini della presente relazione si assume che non siano intervenute, rispetto a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori aggiornata in data 2 ottobre 2026, modifiche sostanziali alla struttura dell'Operazione, agli importi ed alle modalità di sottoscrizione; tale circostanza è stata confermata dagli Amministratori e dalla Direzione della Società con apposita attestazione formale.

Si segnala che, secondo quanto riportato nella medesima Relazione degli Amministratori, e nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2026 approvata in data 29 settembre 2026 e sottoposta a revisione limitata da parte di Nexia Audirevi (che ha peraltro ha espresso una "conclusione senza modifica"), la Società presenta un patrimonio netto positivo di Euro 2.315.597 al 30 giugno 2026 e non versa più, alla data odierna, nella fattispecie di cui agli artt. 2446 e/o 2447 del codice civile.

3.2 Motivi dell'esclusione del diritto di opzione – Aumento Creditori

Secondo la Relazione degli Amministratori, l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile risponda al migliore interesse della Società.

L'operazione è infatti funzionalmente inscindibile dalla compensazione dei crediti vantati dai soggetti destinatari dell'aumento di capitale e costituisce lo strumento attraverso il quale la Società consegue contestualmente il rafforzamento patrimoniale e la riduzione dell'indebitamento finanziario e commerciale, senza impiego di risorse finanziarie proprie.

L'eventuale esecuzione di un aumento di capitale in opzione, pur astrattamente idonea a raccogliere nuove risorse finanziarie, non consentirebbe il perseguimento del medesimo risultato economico e patrimoniale, in quanto non determinerebbe l'estinzione dei crediti oggetto di compensazione né la definizione dei rapporti obbligatori esistenti con i soggetti interessati.

L'operazione consente inoltre di ridurre il fabbisogno finanziario della Società, migliorare la struttura patrimoniale e finanziaria, incrementare il patrimonio netto e favorire il perseguimento del piano di sviluppo industriale già comunicato al mercato.

3.3 Motivi dell'esclusione del diritto di opzione – Aumento SPVS

Secondo la Relazione degli Amministratori l'esclusione del diritto di opzione con riferimento all'Aumento SPVS, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, risponda al migliore interesse della Società e trovi specifica giustificazione nella natura e nelle finalità dell'operazione di investimento in SIRE e ARES.

L'Aumento SPVS costituisce, infatti, lo strumento attraverso il quale sarà data esecuzione alla seconda fase dell'operazione prevista dal Framework Agreement sottoscritto in data 29 luglio 2026 tra EPH, RONA, SIRE e ARES, finalizzata all'acquisizione, da parte di EPH, del controllo delle due società veicolo titolari delle iniziative immobiliari destinate alla realizzazione di residenze universitarie nella città di Padova.

In particolare, nella prima fase dell'operazione RONA ha sottoscritto gli aumenti di capitale deliberati da SIRE e ARES, rispettivamente per Euro 550.000 ed Euro 230.000, acquisendo una partecipazione rappresentativa del 60% del capitale sociale di ciascuna società. Nella seconda fase, tali partecipazioni saranno conferite in natura da RONA in EPH nell'ambito dell'Aumento SPVS, consentendo a EPH di acquisire direttamente il 60% del capitale sociale di SIRE e ARES e, conseguentemente, il controllo delle medesime.

La riserva dell'Aumento SPVS a RONA e la conseguente esclusione del diritto di opzione degli altri azionisti costituiscono, pertanto, elementi funzionalmente necessari alla realizzazione dell'operazione, in quanto le Nuove Azioni emesse nell'ambito dell'Aumento SPVS sono destinate a essere liberate mediante il conferimento di specifici beni in natura, rappresentati dalle partecipazioni del 60% detenute da RONA in SIRE e ARES. Un aumento di capitale offerto in opzione agli azionisti, pur astrattamente idoneo alla raccolta di nuove risorse finanziarie, non consentirebbe alla Società di conseguire direttamente il medesimo risultato economico e societario, consistente nell'acquisizione delle predette partecipazioni e del controllo delle due società progetto.

4. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, esclusivamente in ordine all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri utilizzati per la determinazione del Prezzo di Emissione, con particolare riferimento al criterio dell'andamento delle quotazioni di borsa, aggiornato ai dati disponibili alla data della presente relazione e assumendo la media mobile trimestrale (VWAP 3 mesi) quale valore di riferimento primario.

Non è stata effettuata una valutazione economica autonoma della Società, né la presente relazione si esprime sulla fattibilità, sulle motivazioni economiche o sui profili di opportunità e convenienza dell'Operazione per gli azionisti, materie che restano di esclusiva competenza degli organi sociali e

dell'assemblea.

Relativamente all'Aumento Creditori, la Società ha fornito allo scrivente comprovante documentazione circa la certezza, liquidità ed esigibilità dei singoli crediti oggetto di compensazione, per un ammontare complessivo di euro 285.233,78 e riconducibili ai seguenti soggetti:

- a. Fabio Ramondelli, attuale amministratore delegato, per euro 53.186,00
- b. Roberto Culicchi, attuale presidente del consiglio di amministrazione, per euro 97.884,93;
- c. Rodolfo Galbiati, attuale amministratore, per euro 49.909,00
- d. Federica Capponi, attuale amministratore, per euro 10.520,55;
- e. Paolo De Michele, consulente, per euro 8.073,58;
- f. Tenet Securities Ltd, società riconducibile agli amministratori Rodolfo Galbiati e Fabio Ramondelli, per complessivi euro 49.969,90;
- g. Gaetano Gasperini, già amministratore, per euro 19.690,00.

Per le persone fisiche menzionate detto credito è espresso al netto di ritenute ed Iva laddove applicabili.

Relativamente all'Aumento SPVS non è stata effettuata alcuna valutazione circa quanto già effettuato da altro professionista in ordine alla Perizia SPVS come riportato nella Relazione degli Amministratori (aggiornata al 2 ottobre 2026) al paragrafo 2 – Operazione di investimento in SIRE S.r.l. e ARES S.r.l..

5. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Ai fini del presente aggiornamento sono stati utilizzati:

- la Relazione degli Amministratori aggiornata in data 02 ottobre 2026 e i relativi allegati;
- la serie storica dei prezzi ufficiali di borsa (VWAP giornaliero) del titolo EPH (ISIN IT0005623845), relativa al periodo dal 2 gennaio 2026 al 29 luglio 2026, comprensiva delle medie ponderate a 3 e 6 mesi. Tali prezzi, opportunamente adeguati all'operazione di raggruppamento azionario del 7 settembre 2026, rientrano in una finestra temporale antecedente alla delibera del Consiglio di Amministrazione che si specifica ulteriormente risale al 21 agosto u.s.;
- documentazione ricevuta in data 2 ottobre 2026 relativamente a:
 - accettazione dei creditori interessati sopra menzionati circa l'accettazione della compensazione del proprio credito in azioni;
 - l'attestazione degli amministratori circa il fatto che non sono intervenute rispetto a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori aggiornata in data 2 ottobre 2026, modifiche sostanziali alla struttura dell'Operazione, agli importi ed alle modalità di sottoscrizione;
 - il prospetto di quadratura dei crediti in compensazione;
 - le schede contabili relative a detti crediti;
 - la situazione patrimoniale al 30 giugno 2026;
 - verbale e parere comitato OPC in ordine all'operazione SPVS – definita come parte correlata;
 - motivazioni circa l'esclusione di Tenete Securities Ltd quale parte correlata;
 - il contratto di cessione del credito tra Galbiati Holding (cedente) e Tenet securities Ltd (cessionario).

6. CRITERI PROPOSTI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, codice civile, nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione il prezzo

di emissione delle azioni deve essere determinato dagli Amministratori:

"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

La prassi e la dottrina in materia sono concordi nel ritenere che il riferimento all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre non imponga necessariamente l'utilizzo di una media semestrale, potendosi adottare periodi di osservazione più limitati laddove le circostanze e le caratteristiche del titolo lo giustificino, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente. Nel caso di specie, tenuto conto della marcata volatilità delle quotazioni EPH nel periodo considerato e del trend discendente pronunciato del titolo, si è ritenuto maggiormente rappresentativo assumere quale valore di riferimento primario la media dei prezzi ufficiali (VWAP) degli ultimi tre mesi, riportando comunque, a fini di completezza informativa, anche il dato semestrale e gli altri riferimenti di mercato rilevanti.

Il Consiglio di Amministrazione ha dichiarato, quale proprio criterio, la media dei prezzi ufficiali (VWAP) registrata nei 60 giorni di borsa aperta antecedenti la deliberazione. Si segnala che il sottoscritto ha riscontrato che il valore di Euro 1,45 è riproducibile in modo pressoché puntuale (scostamento dello 0,6%) applicando tale metodologia con data di riferimento al 22-23 luglio 2026 — riscontro che conferma la genuinità del criterio dichiarato.

7. ANALISI DELL'ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI BORSA — DATI AGGIORNATI AL 30 LUGLIO 2026

Dall'analisi della serie storica dei prezzi ufficiali del titolo EPH, opportunamente rettificati tenendo conto del raggruppamento azionario perfezionatosi in data 7 settembre 2026, relativa al periodo dal 2 gennaio 2026 al 29 luglio 2026 (145 sedute di negoziazione con dato disponibile), emergono i seguenti elementi:

Riferimento di mercato	Valore (€)	Prezzo Emis. (€)	Premio/(Sconto) %
VWAP 3 mesi — 30/04/2026-29/07/2026 (valore di riferimento)	1,3980	1,4500	+3,72%
VWAP 6 mesi — 30/01/2026-29/07/2026	1,6300	1,4500	-11,04%
Ultimo prezzo disponibile (29/07/2026)	0,9880	1,4500	+46,76%
Massimo del periodo (12/01/2026)	3,3120	1,4500	-56,22%
Minimo del periodo (23/07/2026)	0,8960	1,4500	+61,83%

Il valore di riferimento primario assunto ai fini della presente relazione è il VWAP a 3 mesi, pari a Euro 1,3980 (periodo 30 aprile 2026 – 29 luglio 2026). Rispetto a tale valore, il Prezzo di Emissione di Euro 1,45 presenta un premio pari a circa il 3,7%. Un riscontro di plausibilità condotto tramite media aritmetica semplice dei prezzi giornalieri sullo stesso orizzonte conduce a un valore sostanzialmente allineato (Euro 1,412), a conferma della tenuta del dato; il sottoscritto non ha tuttavia avuto accesso ai volumi di scambio sottostanti al calcolo VWAP e non ha pertanto potuto ricostruire in modo indipendente la ponderazione originaria.

Assumendo il riferimento semestrale (VWAP 6 mesi pari a Euro 1,63), il Prezzo di Emissione risulta invece a sconto, per circa l'11%. Tale circostanza riflette il trend discendente pronunciato del titolo nel periodo esaminato — da un massimo di Euro 3,3120 (12 gennaio 2026) a un minimo di Euro 0,8960 (23 luglio 2026), con un ultimo prezzo disponibile di Euro 0,0494 (29 luglio 2026), rispetto al quale il Prezzo di Emissione riflette un premio di circa il 47% — ed è coerente con la scelta, motivata al precedente paragrafo 6, di privilegiare orizzonti di osservazione più recenti quale migliore approssimazione del valore corrente del titolo.

Rispetto al patrimonio netto per azione — calcolabile in via approssimativa in Euro 0,0224, sulla base del patrimonio netto certificato di Euro 2.315.597 al 30 giugno 2026 e delle n. 5.618.405 azioni in circolazione — il Prezzo di Emissione riflette un premio di circa il 252%, elemento che, se confermato dai dati contabili definitivi, depone a favore del rispetto del criterio del "valore del patrimonio netto" richiamato in via principale dall'art. 2441, sesto comma, codice civile.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, il sottoscritto ha:

- effettuato una lettura critica della Relazione degli Amministratori aggiornata in data 2 ottobre 2026;
- acquisito ed elaborato la serie storica dei prezzi ufficiali del titolo EPH per il periodo dal 2 gennaio al 29 luglio 2026, verificando la coerenza interna dei dati e ricalcolando, a fini di riscontro, le medie a 3 e 6 mesi nonché il VWAP a 60 giorni di borsa su diverse date di riferimento;
- assunto il VWAP a 3 mesi quale valore di riferimento primario, in luogo della media semestrale, motivando tale scelta alla luce della volatilità del titolo nel periodo;
- confrontato il Prezzo di Emissione con i valori di VWAP a 3 e 6 mesi, con l'ultimo prezzo disponibile, con i valori massimo e minimo del periodo e con il patrimonio netto per azione;
- valutato la coerenza logica e la non contraddittorietà dei criteri e delle motivazioni esposti nella Relazione degli Amministratori.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI CRITERI

In via preliminare si ricorda che oggetto della presente relazione è l'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri adottati per la determinazione del Prezzo di Emissione, e non un giudizio di convenienza economica dell'Operazione.

Assumendo quale valore di riferimento il VWAP a 3 mesi (Euro 1,3980), il Prezzo di Emissione di Euro 1,45 risulta a premio per circa il 3,7%: un prezzo sostanzialmente allineato, e lievemente superiore, alle quotazioni recenti del titolo. Tale circostanza, a giudizio del sottoscritto, depone nel senso della ragionevolezza e non arbitrarietà del Prezzo di Emissione sotto il profilo della tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione: un prezzo non inferiore ai corsi di mercato recenti non trasferisce valore dai soci esistenti ai sottoscrittori oltre l'effetto quantitativo fisiologico del maggior numero di azioni in circolazione. Il riscontro di riproducibilità del prezzo mediante il criterio VWAP a 60 giorni di borsa dichiarato dal Consiglio (scostamento dello 0,6%, cfr. par. 6) rafforza ulteriormente tale conclusione.

Lo sconto di circa l'11% rispetto al VWAP semestrale non altera il giudizio: esso riflette il marcato trend discendente del titolo nel periodo, che rende la media semestrale una rappresentazione datata del valore corrente — motivo stesso per cui, come consentito da prassi e dottrina, si è privilegiato l'orizzonte trimestrale. Rileva altresì il premio molto ampio (circa il 252%) rispetto al patrimonio netto per azione, parametro richiamato in via principale dall'art. 2441, sesto comma, codice civile, nonché la natura dell'operazione — compensazione di crediti e aumento in natura - il cui beneficio per la Società comprende l'estinzione di passività per Euro 285.233,78 senza esborso di cassa, conferimento di asset in natura con riferimento all'investimento complessivo pari ad Euro 780.000 costituito dal 60% del capitale sociale di SIRE e ARES.

Il sottoscritto non ha rilevato, sulla base dei dati di mercato esaminati, elementi che smentiscano la ragionevolezza del criterio delle quotazioni di borsa adottato; resta tuttavia necessario, ai fini della finalizzazione della relazione, il riscontro degli elementi indicati al successivo paragrafo 10.

10. LIMITI SPECIFICI E ASPETTI DI RILIEVO

- il presente aggiornamento si basa esclusivamente sulla serie storica dei prezzi ufficiali fornita e sulla Relazione degli Amministratori aggiornata al 2 ottobre 2026;
- il sottoscritto non ha avuto accesso ai volumi di scambio sottostanti al calcolo del VWAP e ha effettuato riscontri di plausibilità tramite media aritmetica semplice dei prezzi giornalieri; non è nota la data di riferimento esatta utilizzata dal Consiglio per il calcolo del VWAP a 60 giorni di borsa;
- l'adozione del VWAP a 3 mesi quale valore di riferimento primario, in luogo della media semestrale indicata in via generale dall'art. 2441, sesto comma, codice civile, per quanto ammessa da prassi e dottrina in presenza di adeguata motivazione, riduce la numerosità delle osservazioni sottostanti e può risultare maggiormente sensibile a movimenti di prezzo di breve periodo;
- le valutazioni basate sui corsi di borsa restano per loro natura soggette alla volatilità dei mercati finanziari; il titolo EPH Invest ha mostrato, nel periodo esaminato, oscillazioni ampie (da un massimo di Euro 3,3120 a un minimo di Euro 0,8960 – valori che tengono conto del raggruppamento azionario intervenuto in data 7 settembre 2026);
- esula dall'oggetto della presente relazione ogni considerazione in merito alla fattibilità, alla tempistica e alle motivazioni economico-strategiche dell'Operazione, così come ogni valutazione di convenienza per gli azionisti;
- l'esecuzione dell'Operazione comporta, in caso di integrale sottoscrizione, un effetto diluitivo sulle partecipazioni degli attuali azionisti pari a circa il 10,7888% (n. 679.468 Nuove Azioni su n. 6.297.873 azioni complessive post-aumento); le nuove azioni corrispondono al 12,0936% delle azioni attualmente in circolazione.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata — con particolare riferimento alla serie storica dei prezzi ufficiali del titolo EPH al 29 luglio 2026 e assumendo il VWAP a 3 mesi quale valore di riferimento primario — e fermi restando i limiti evidenziati al paragrafo 10, non sono emersi, nell'ambito del presente aggiornamento, elementi tali da far ritenere che il Prezzo di Emissione di Euro 1,45 non sia congruo sotto il profilo del criterio dell'andamento delle quotazioni di borsa di cui all'art. 2441, sesto comma, codice civile: il medesimo risulta a premio rispetto al VWAP trimestrale assunto quale riferimento primario (+3,7%), all'ultimo prezzo disponibile (+47% circa) e al patrimonio netto per azione (+252% circa, su dati non certificati), è riproducibile in modo pressoché puntuale mediante il criterio VWAP a 60 giorni di borsa dichiarato dal Consiglio di Amministrazione, e lo sconto rispetto alla media semestrale trova adeguata giustificazione nel trend discendente del titolo e nella scelta motivata di orizzonti di osservazione più recenti.

Roma, 13 ottobre 2026



Fabrizio Cavalchini

Dottore Commercialista — Revisore Legale (n. iscrizione Registro Revisori 131779)

