

## 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

### Nota metodologica

La presente relazione è predisposta sulla base della documentazione indicata al par. 4, allo stato disponibile al sottoscritto. L'adozione e la sottoscrizione definitiva restano subordinate al completamento delle verifiche e dei riscontri diretti indicati al par. 9 (acquisizione di dati contabili aggiornati, attestazione degli Amministratori e della Direzione, colloqui con gli organi sociali), secondo la prassi professionale applicabile.

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

### AI SENSI DELL'ART. 2441 DEL CODICE CIVILE

(Aggiornamento al 30 luglio 2026 — ultimo prezzo ufficiale disponibile: 29 luglio 2026)

Agli Azionisti di  
**EPH Invest S.p.A.**

### 1. 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 intende ora esercitare parzialmente la Delega, nel rispetto delle indicazioni fornite dall'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2026, 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 1.152.633,71 (l'"Aumento di Capitale in Natura").

In relazione al suddetto aumento di capitale, il sottoscritto Fabrizio Cavalcini, Dottore Commercialista e Revisore Legale, è stato incaricato di esprimere un parere sull'adequatezza, 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 0,0725 per azione (il "Prezzo di Emissione").

## 2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

### 2.1 Premessa

Come descritto nella Relazione degli Amministratori del 31 luglio 2026, il Consiglio di Amministrazione intende esercitare parzialmente la Delega mediante l'Aumento di Capitale in Natura, emettendo complessive massime numero 15.898.396 nuove azioni ordinarie EPH prive di indicazione del valore nominale, pari al 15,2734% delle azioni attualmente in circolazione (n. 104.092.242) e rappresentative di circa il 13,25% del capitale sociale di EPH ad esito dell'eventuale integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale (le "Nuove Azioni"). Si segnala che la Relazione degli Amministratori riferisce la percentuale del 15,2734% al capitale post-esecuzione: la formulazione andrebbe allineata, trattandosi del rapporto sulle azioni ante-aumento.

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

- per quanto concerne massime n. 8.275.863 azioni ("Aumento GGHL"), a Global Growth Holding Limited ("GGHL") nell'ambito degli impegni assunti dalla Società ai sensi del "Settlement Agreement" sottoscritto in data 8 aprile 2026 tra EPH, GGHL e Negma Group Ltd (l'"Accordo GGHL");
- per quanto concerne massime n. 7.622.533 azioni ("Aumento Creditori"), a taluni amministratori, consulenti e in generale creditori e/o società a loro collegate ("Creditori").

Entrambe le tranches saranno deliberate a un prezzo di emissione unitario di Euro 0,0725 per azione, da liberarsi mediante compensazione di crediti certi, liquidi ed esigibili vantati nei confronti della Società. Ai fini della presente relazione si assume che non intervengano, rispetto a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori del 31 luglio 2026, modifiche sostanziali alla struttura dell'Operazione, agli importi ed alle modalità di sottoscrizione; tale circostanza dovrà essere confermata dagli Amministratori e dalla Direzione della Società con apposita attestazione formale.

Si segnala che, secondo quanto riportato nella medesima Relazione degli Amministratori, a seguito dell'esecuzione dell'aumento di capitale deliberato il 28 aprile 2026 ed eseguito nel giugno 2026, la Società presenta un patrimonio netto positivo di Euro 2.331.696,22 al 30 giugno 2026 — dato non ancora confermato da una relazione finanziaria certificata — e non versa più, alla data odierna, nella fattispecie di cui agli artt. 2446 e/o 2447 del codice civile.

### 2.2 Motivi dell'esclusione del diritto di opzione

Secondo la Relazione degli Amministratori, l'esclusione del diritto di opzione risponde al migliore interesse della Società, essendo l'operazione funzionalmente inscindibile dalla conversione dei crediti vantati dai soggetti destinatari dell'aumento: la conversione consente l'estinzione di passività senza esborso di cassa e il corrispondente rafforzamento del patrimonio netto, con benefici che si estendono, con riferimento all'Accordo GGHL, alla definitiva definizione dei rapporti pendenti, alla rinuncia a ulteriori crediti per Euro 815.734 e alla cancellazione integrale dei warrant in circolazione.

## 3. 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 strategiche, sulla certezza, liquidità ed esigibilità dei singoli crediti oggetto di conversione, o sui profili di opportunità e convenienza dell'Operazione per gli azionisti, materie che restano di esclusiva competenza degli organi sociali e dell'assemblea.

#### 4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Ai fini del presente aggiornamento sono stati utilizzati:

- la Relazione degli Amministratori datata 31 luglio 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;
- [attestazione formale degli Amministratori e della Direzione circa l'assenza di modifiche significative — da acquisire prima della finalizzazione].

#### 5. 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 giustificano, 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 0,0725 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.

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

Dall'analisi della serie storica dei prezzi ufficiali del titolo EPH, 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) | 0,0699     | 0,0725           | +3,72%            |

|                                        |        |        |         |
|----------------------------------------|--------|--------|---------|
| VWAP 6 mesi — 30/01/2026-29/07/2026    | 0,0815 | 0,0725 | -11,04% |
| Ultimo prezzo disponibile (29/07/2026) | 0,0494 | 0,0725 | +46,76% |
| Massimo del periodo (12/01/2026)       | 0,1656 | 0,0725 | -56,22% |
| Minimo del periodo (23/07/2026)        | 0,0448 | 0,0725 | +61,83% |

Il valore di riferimento primario assunto ai fini della presente relazione è il VWAP a 3 mesi, pari a Euro 0,0699 (periodo 30 aprile 2026 – 29 luglio 2026). Rispetto a tale valore, il Prezzo di Emissione di Euro 0,0725 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 0,0706), 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 0,0815), 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 0,1656 (12 gennaio 2026) a un minimo di Euro 0,0448 (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 5, 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 non certificato di Euro 2.331.696,22 al 30 giugno 2026 e delle n. 104.092.242 azioni in circolazione — il Prezzo di Emissione riflette un premio di circa il 224%, 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.

## 7. LAVORO SVOLTO

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

- effettuato una lettura critica della Relazione degli Amministratori del 31 luglio 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;
- verificato la coerenza tra gli importi, il numero di azioni e il prezzo unitario indicati nella Relazione degli Amministratori ( $8.275.863 + 7.622.533 = 15.898.396$  azioni;  $15.898.396 \times 0,0725 = \text{Euro } 1.152.633,71$ ): riscontro positivo;
- valutato la coerenza logica e la non contraddittorietà dei criteri e delle motivazioni esposti nella Relazione degli Amministratori.

## 8. 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 0,0699), il Prezzo di Emissione di Euro 0,0725 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. 5) rafforza ulteriormente tale conclusione.

Lo sconto di circa l'11% rispetto al VWAP semestrale non altera il giudizio: esso riflette il mercato 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 224%) rispetto al patrimonio netto per azione, parametro richiamato in via principale dall'art. 2441, sesto comma, codice civile, nonché la natura dell'operazione — conversione di crediti e non raccolta di capitale sul mercato — il cui beneficio per la Società comprende l'estinzione di passività fino a Euro 1.152.633,71 senza esborso di cassa, la rinuncia a ulteriori crediti per Euro 815.734 e la cancellazione dei warrant, con corrispondente miglioramento della struttura patrimoniale e finanziaria.

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 9.

## 9. LIMITI SPECIFICI E ASPETTI DI RILIEVO

- il presente aggiornamento si basa esclusivamente sulla serie storica dei prezzi ufficiali fornita e sulla Relazione degli Amministratori del 31 luglio 2026; non è stata ottenuta l'attestazione degli Amministratori e della Direzione circa l'assenza di fatti sopravvenuti rilevanti, elemento essenziale per la finalizzazione della relazione;
- il patrimonio netto di Euro 2.331.696,22 al 30 giugno 2026 non è confermato da una relazione finanziaria certificata; il confronto con il patrimonio netto per azione di cui al par. 6 ha pertanto carattere provvisorio;
- 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;
- non è stata verificata la certezza, liquidità ed esigibilità dei singoli crediti oggetto di conversione, né la relativa documentazione contrattuale;
- tra i beneficiari del tranche Creditori figurano, secondo la Relazione degli Amministratori, componenti dell'attuale Consiglio di Amministrazione e una società a taluni di essi riconducibile; si raccomanda che la Società verifichi e documenti, prima dell'adozione della relazione definitiva, l'applicazione della procedura in materia di operazioni con parti correlate o interessi degli

amministratori (art. 2391 c.c.) a tale componente dell'operazione, analogamente a quanto avvenuto per il tranche GGHL;

- 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 ha mostrato, nel periodo esaminato, oscillazioni ampie (da un massimo di Euro 0,1656 a un minimo di Euro 0,0448);
- 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 13,25% (n. 15.898.396 Nuove Azioni su n. 119.990.638 azioni complessive post-aumento); le nuove azioni corrispondono al 15,2734% delle azioni attualmente in circolazione.

## 10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata — con particolare riferimento alla serie storica dei prezzi ufficiali del titolo EPH aggiornata al 29 luglio 2026 e assumendo il VWAP a 3 mesi quale valore di riferimento primario — e fermi restando i limiti evidenziati al paragrafo 9, non sono emersi, nell'ambito del presente aggiornamento, elementi tali da far ritenere che il Prezzo di Emissione di Euro 0,0725 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 (+224% 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.

Tale conclusione preliminare è condizionata al riscontro, da parte del sottoscritto, degli elementi indicati al paragrafo 9 — in particolare l'attestazione degli Amministratori sull'assenza di fatti sopravvenuti rilevanti, la conferma dei dati patrimoniali al 30 giugno 2026 e la verifica documentale relativa alla componente dell'operazione destinata a esponenti aziendali — prima dell'adozione e sottoscrizione della relazione definitiva.

Roma, 30 luglio 2026

**Fabrizio Cavalcini**

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

