

Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione all'assemblea degli azionisti

della società

E.P.H. S.p.A.

ai sensi degli artt. 2441, cc. 4, 3° p., e 6, 125-*ter* t.u.f., 70, c. 4, lett. (a),
72, c. 1-*bis*, e 84-*ter* regolamento emittenti

Approvata in data 27 marzo 2026

Indice

1	Premesse	3
2	Motivazione dell’Aumento di Capitale e ragioni della connessa non spettanza ed esclusione del diritto di opzione	4
3	Destinazione dei proventi dell’Aumento di Capitale e riflessi sui programmi gestionali di EPH	5
4	Informazioni sui risultati previsti relativi all’esercizio sociale 2025	6
5	Effetti economico-patrimoniali e finanziari <i>pro forma</i> dell’Aumento di Capitale	6
6	Effetti diluitivi dell’Aumento di Capitale e composizione della compagine sociale di EPH ad esito degli stessi	7
7	Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento	7
8	Forme di collocamento dell’Aumento di Capitale	7
9	Criteri di determinazione del Prezzo di Emissione e giudizio del consiglio di amministrazione di EPH sulla congruità dello stesso	8
10	Valore attribuito ai beni oggetto di conferimento in natura in relazione alla <i>Tranche</i> in Natura	9
11	Riflessi tributari su EPH della <i>Tranche</i> in Natura	9
12	Tempistica indicativa dell’Aumento di Capitale	10
13	Data di godimento delle Nuove Azioni	10
14	Motivazione della Riduzione di Capitale	10
15	Motivazione dell’attribuzione della Delega e criteri cui il consiglio di amministrazione di EPH deve attenersi nell’esercizio della stessa	10
16	Motivazione del cambio di denominazione sociale	11
17	Modifiche allo statuto sociale di EPH per effetto della Riduzione di Capitale, dell’Aumento di Capitale, dell’attribuzione della Delega e del cambio della denominazione sociale	11
18	Non spettanza del diritto di recesso	16
19	Ammissione alle negoziazioni delle Nuove Azioni ed esenzione dall’obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo	16
20	Esenzione dall’obbligo di o.p.a.	17
21	Procedura in materia di operazioni con parti correlate	17
22	Diffusione della presente Relazione Illustrativa	18
23	Assenza del documento informativo ai sensi dell’art. 70, c. 6, r.e.	18
24	Proposta di delibera	18

E.P.H. S.p.A.

Sede sociale in Milano, via degli Olivetani n° 10/12
Capitale sociale pari a 11.949.168,75 euro integralmente versato
Iscritta al Registro delle Imprese tenuto dalla CAMERA DI COMMERCIO DI
MILANO, MONZA-BRIANZA E LODI al n° 03495470969

Relazione illustrativa del consiglio di amministrazione

della società

E.P.H. S.p.A., con sede sociale in Milano, via degli Olivetani n° 10/12, e capitale sociale pari a 11.949.168,75 euro integralmente versato, iscritta al Registro delle Imprese tenuto dalla CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO, MONZA-BRIANZA E LODI al n° 03495470969 (“**EPH**” o la “**Società**”),

relativa alle proposte di:

- (1) riduzione volontaria del capitale sociale per 9.949.168,75 euro ed abbattimento di riserve disponibili di ammontare complessivo pari a 668.344,41 euro per copertura di perdite ed eliminazione di riserve negative di ammontare complessivo quindi pari a 10.617.513,16 euro (nel complesso, la “**Riduzione di Capitale**”);
- (2) aumento del capitale sociale a titolo oneroso di ammontare pari a complessivi (inclusivi di soprapprezzo) 7.500.000,00 euro (di cui 100.000,00 euro da imputare a capitale sociale e 7.400.000,00 euro da imputare a riserva soprapprezzo), articolato in due *tranche*, entrambe da sottoscrivere e liberarsi in sostanziale contestualità alla loro delibera:
 - (a) per 2.004.238,00 euro mediante conferimento in danaro, di cui:
 - (i) 250.000,00 euro mediante imputazione a capitale sociale della riserva di patrimonio netto iscritta ad esito e per effetto dei versamenti in conto capitale eseguiti in data 27 febbraio 2026 e 23 marzo 2026 da RONA LIMITED COMPANY S.R.L. (“**RONA**”);
 - (ii) 704.238,00 euro mediante compensazione del debito sorto in capo alla Società nei confronti di RONA derivante dalla surrogazione ai sensi dell’art. 1201 c.c. ad esito e per effetto dell’espromissione e del successivo pagamento da parte di RONA di parte del credito che ALTEA SPV S.R.L., INTESA SANPAOLO S.P.A e Kerdos SPV S.R.L. vantano nei confronti di EPH (nel complesso, l’“**Espromissione**”); e
 - (iii) i restanti 1.050.000,00 euro da conferirsi da parte di RONA; e
 - (b) per i restanti 5.495.762,00 euro mediante conferimento in natura, avente ad oggetto n° 5.812 obbligazioni emesse da TERRAGARDA GMBH con codice ISIN IE000RYAUT27 (le “**Obbligazioni Terragarda**”, come *infra* meglio descritte),

mediante emissione di complessive n° 75.000.000 nuove azioni ordinarie (n° 20.042.380 quanto alla *tranche* di cui alla precedente Lettera (a) e n° 54.957.620 quanto alla *tranche* di cui alla precedente Lettera (b)) aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione *ante* delibera (e sempre destinate all’ammissione alle negoziazioni sul mercato regolamento EURONEXT MILAN organizzato e gestito da BORSA ITALIANA

S.P.A. (“**Euronext Milan**”)) (collettivamente, le “**Nuove Azioni**”), ad un medesimo prezzo di emissione unitario complessivo (inclusivo di soprapprezzo) pari a 0,10 euro (il “**Prezzo di Emissione**”), riservato in sottoscrizione a RONA e perciò con non spettanza ed esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c. (rispettivamente alle *tranche* di cui alle precedenti Lettere (a) e (b), la “**Tranche in Denaro**” e la “**Tranche in Natura**” e, nel complesso, l’“**Aumento di Capitale**”);

(3) attribuzione al consiglio di amministrazione di una delega ai sensi dell’art. 2443, c. 2, c.c., da esercitarsi entro il 31 dicembre 2030, ad aumentare il capitale sociale a titolo oneroso per un ammontare massimo complessivo (inclusivo di soprapprezzo) pari a 10.000.000,00 euro, in una o più volte, anche in via scindibile, con non spettanza e/o esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c. ed avvalendosi del regime di cui all’art. 2343-ter c.c., 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 (nel complesso, la “**Delega**”); e

(4) cambio della denominazione sociale in «EPH INVEST S.P.A.»,

di cui all’ordine del giorno ⁽¹⁾ dell’assemblea straordinaria degli azionisti convocata, in unica convocazione, per il giorno 28 aprile 2026 (l’“**Assemblea**”),

predisposta

ai sensi degli artt. 2441, cc. 4, 3° p., e 6, 125-ter t.u.f., 70, c. 4, lett. (a), 72, c. 1-bis, e 84-ter del regolamento CONSOB adottato con delibera n° 11971/1999 (“**r.e.**”) e secondo l’allegato n° 3A, schemi nn° 2 e 3, r.e.,

approvata in data

27 marzo 2026

(nel complesso, la “**Relazione Illustrativa**”).

*

⁽¹⁾ «(1) Riduzione volontaria del capitale sociale ed abbattimento di riserve disponibili per copertura delle perdite ed eliminazione riserve negative. (2) Aumento del capitale sociale a titolo oneroso e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c. di ammontare complessivo (inclusivo di soprapprezzo) pari a 7.500.000,00 euro. (3) Attribuzione al consiglio di amministrazione di una delega ai sensi dell’art. 2443, c. 2, c.c., da esercitarsi entro il 31 dicembre 2030, ad aumentare il capitale sociale a titolo oneroso per un ammontare complessivo (inclusivo di soprapprezzo) massimo pari a 10.000.000,00 euro, 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, cc. 4, 1° p., e 5, c.c. ed avvalendosi del regime di cui all’art. 2343-ter c.c., 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. (4) Cambio della denominazione sociale.».

Spettabili azionisti,

siete stati convocati in Assemblea per deliberare sulla Riduzione del Capitale, sull'Aumento di Capitale, sull'attribuzione delle Delega e sul cambio di denominazione sociale.

Con la presente Relazione Illustrativa, il consiglio di amministrazione di EPH intende illustrare, in generale, l'Aumento di Capitale (in modo unitario, atteso il collegamento tra la *Tranche* in Denaro e la *Tranche* in Natura) e, in particolare, le ragioni della non spettanza ed esclusione del diritto di opzione astrattamente spettante agli azionisti della Società in relazione al predetto Aumento ed i criteri adottati per determinare il Prezzo di Emissione, oltre che le altre materie all'ordine del giorno dell'Assemblea e cioè l'attribuzione della Delega ed il cambio di denominazione sociale.

1 Premesse

Come già comunicato al pubblico da parte di EPH, in data 15 ottobre 2025, RONA, *holding* di partecipazioni e sviluppo industriale, attiva a livello internazionale nei settori delle infrastrutture, energie rinnovabili, *real estate*, tecnologia e finanza, con sede sociale in Bernareggio (Monza-Brianza), via Liguria n° 25, capitale sociale pari a 10.000,00 euro e numero d'iscrizione al Registro delle Imprese tenuto dalla CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO, MONZA-BRIANZA E LODI 14243720969, ha trasmesso alla Società una manifestazione d'interesse vincolante, poi seguita, in data 24 ottobre 2025, da una seconda e parzialmente modificata manifestazione d'interesse vincolante avente ad oggetto un'operazione volta al rafforzamento patrimoniale ed al rilancio industriale di EPH (la "**Manifestazione d'Interesse**" e, nel complesso, l'**"Operazione di Rafforzamento Patrimoniale"**).

Rinviandosi ai vari comunicati stampa diffusi da EPH sull'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, e limitandosi in questa sede a quanto d'interesse ai fini della presente Relazione Illustrativa, si ricorda che, in base alla Manifestazione d'Interesse, RONA si è irrevocabilmente impegnata, tra l'altro, a sottoscrivere, a certi termini e condizioni, due aumenti del capitale sociale della Società di ammontare pari, rispettivamente, a 2.500.000,00 euro e (almeno) 7.500.000,00, entrambi con non spettanza ed esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c.

Il primo di detti aumenti è stato già interamente sottoscritto e liberato da RONA alla data della presente Relazione Illustrativa (il "**Primo Aumento di Capitale**"), ed EPH ha predisposto e messo a disposizione del pubblico una prima relazione illustrativa analoga alla presente Relazione Illustrativa (la "**Prima Relazione Illustrativa**"), cui si rinvia per una miglior comprensione del quadro di riferimento ed entro cui s'iscrive la Manifestazione d'Interesse e, più in generale, l'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale.

Il secondo di detti aumenti è, appunto, l'Aumento di Capitale, cui si riferisce la presente Relazione Illustrativa.

Pertanto, alla luce di tutto quanto precede ed anche in adempimento di quanto previsto dalla Manifestazione d'Interesse (in particolare, essendosi avverate tutte le condizioni ivi previste ai fini dell'Aumento di Capitale), EPH ha prontamente avviato l'*iter* di delibera dell'Aumento di Capitale, anzitutto predisponendo la presente Relazione Illustrativa e trasmettendola in

bozza alla società incaricata della revisione legale dei conti della Società, RSM SOCIETÀ DI REVISIONE E ORGANIZZAZIONE CONTABILE S.P.A., affinché questa potesse predisporre la propria relazione ai sensi dell'art. 158, c. 1, t.u.f. (la “**Relazione ex 158**”).

2 Motivazione dell’Aumento di Capitale e ragioni della connessa non spettanza ed esclusione del diritto di opzione

Come anticipato al precedente Paragrafo 1 e già ampiamente illustrato nella Prima Relazione Illustrativa, l’Aumento di Capitale s’iscrive nel più generale contesto dell’Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, che a sua volta rappresenta il più recente tentativo degli organi sociali di EPH di mettere in sicurezza la Società dopo un lungo periodo di tensione finanziaria, *deficit* patrimoniale e persistenti difficoltà sul piano commerciale.

Tale situazione, nota da tempo al pubblico, ai creditori ed alle autorità di vigilanza, è da ultimo culminata con l’*opinion* espressa da RSM in relazione alla relazione finanziaria annuale di EPH al 31 dicembre 2024 nel contesto della propria relazione ai sensi dell’art. 14 d.lgs. n° 39/2010 (disponibile sul sito *internet* della Società, sezione «Investor Relations», all’indirizzo www.ephinvest.it), ossia la formulazione della dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio a causa degli effetti connessi alle incertezze relative al futuro di EPH (sulla quale, in particolare, la Società ha richiamato l’attenzione col proprio comunicato stampa del 1° luglio 2025 pubblicato ai sensi della comunicazione della CONSOB n° DME/9081707 del 16 settembre 2009).

Inoltre, il collegio sindacale di EPH, nella propria relazione ai sensi degli artt. 2429, c. 3, c.c. e 153 t.u.f. (disponibile sul sito *internet* della Società, sezione «Investor Relations», all’indirizzo www.ephinvest.it), ha ritenuto che «*la situazione della Società e le perduranti incertezze rendano non possibile esprimere un giudizio sulla corretta applicazione del presupposto della continuità aziendale*» (p. 25).

Come indicato da RSM nella predetta relazione, dal maggio 2021 la Società versa virtualmente (sul punto si veda *infra* al presente Paragrafo 2) nella situazione di cui all’art. 2447 c.c. (cioè la riduzione del capitale sociale per perdite al di sotto del minimo legale) ed evidenziava, al 31 dicembre 2024, un patrimonio netto virtualmente negativo pari a 12.463.915,00 euro, situazione poi sostanzialmente confermata dalla relazione finanziaria semestrale ai sensi dell’art. 154-*ter*, c. 2, t.u.f. al 30 giugno 2025 con un ammontare virtualmente negativo di 11.503.307,00 euro ed infine stabilizzatasi, anche per effetto del Primo Aumento di Capitale, fino all’attuale ammontare, sempre virtualmente negativo, di 9.876.110,95 euro alla data del 31 dicembre 2025.

In queste circostanze, il Consiglio ha tentato di negoziare con vari operatori di mercato (da ultimo, URBAN VISION S.P.A., come comunicato a più riprese al pubblico da parte di EPH) possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e/o di *partnership* commerciale, tutte senza buon esito ad eccezione dell’Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, che, ferma restando la sua bontà sul piano commerciale, ha quindi rappresentato l’unica alternativa *in bonis* ad operazioni concorsuali o pre-concorsuali.

Come già comunicato al pubblico da parte di EPH, il Primo Aumento di Capitale ha rappresentato soltanto una prima fase dell’Operazione di Rafforzamento Patrimoniale e si rende ora necessario completare l’Operazione di Rafforzamento Patrimoniale mediante l’Aumento di Capitale, anche tenuto conto della non sufficienza del Primo Aumento di

Capitale a riequilibrare stabilmente la situazione finanziaria della Società.

Per completezza, si conferma infine quanto già rilevato nella Prima Relazione Illustrativa e cioè che il consiglio di amministrazione di EPH ha continuato a registrare la totale assenza di interesse del precedente maggior azionista della Società, GLOBAL GROWTH HOLDING LIMITED (“GGHL”), a garantire la continuità aziendale di EPH, il quale si è limitato a proporre di concludere con la Società un accordo transattivo tombale in relazione alle reciproche pretese, come già comunicato al pubblico da parte di EPH.

In un simile contesto, la non spettanza ed esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c. in relazione all’Aumento di Capitale si giustifica quindi perché l’interesse di EPH, citando letteralmente il c. 5 della disposizione di legge in questione, «*esige*» ciò, per il semplice fatto che non esiste concretamente altra via per la messa in sicurezza della Società se non l’Operazione di Rafforzamento Patrimoniale (alla cui base c’è, appunto, un aumento del capitale con non spettanza ed esclusione del diritto di opzione), anche tenuto conto del disinteresse di GGHL e, comunque, dell’impossibilità per ragioni di tempo nel procedere con un aumento del capitale sociale offerto in opzione alla platea di azionisti di EPH (e quindi con la probabile redazione di un prospetto informativo), peraltro da tempo del tutto assenti alle adunanze assembleari della Società.

Da ultimo, come anticipato al presente Paragrafo 2, si evidenzia che l’applicazione della disciplina di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. è temporaneamente e parzialmente sospesa, per effetto della disciplina emergenziale di legge (ossia l’art. 6 d.l. n° 23/2020 convertito, con modifiche, con l. n° 40/2020, come successivamente prorogato), sino alla data di approvazione del bilancio relativo all’esercizio sociale di EPH che si è chiuso il 31 dicembre 2025, prevista, come già comunicato al pubblico da parte della Società, il prossimo 8 giugno 2026, con ciò rendendosi quanto mai urgente e concreta l’esigenza di ripatrimonializzare EPH.

In tale contesto normativo, la temporanea sospensione dell’applicazione degli artt. 2446 e 2447 c.c. non incide, naturalmente, sulla capacità deliberativa dell’assemblea straordinaria, né sulla legittimità di operazioni di rafforzamento patrimoniale, le quali risultano anzi coerenti con la finalità di riequilibrio della struttura finanziaria di EPH.

3 Destinazione dei proventi dell’Aumento di Capitale e riflessi sui programmi gestionali di EPH

I proventi dell’Aumento di Capitale saranno principalmente destinati al pagamento dei cd. *running cost* di EPH nonché dei compensi dei professionisti coinvolti a vario titolo nell’Operazione di Rafforzamento Patrimoniale (ivi incluse le negoziazioni con precedenti potenziali investitori).

Con particolare riferimento ad una parte della *Tranche* in Denaro, come anticipato, parte della stessa sarà liberata mediante compensazione del debito sorto in capo ad EPH nei confronti di RONA derivante dalla surrogazione ai sensi dell’art. 1201 c.c. ad esito e per effetto dell’Espromissione.

Con particolare riferimento, invece, alla *Tranche* in Natura, si prevede che EPH, ad esito del perfezionamento dell’Aumento di Capitale, possa concludere operazioni di finanziamento

con primari istituti di credito volti a conseguire capitale di debito mediante dazione in garanzia delle Obbligazioni Terragarda.

Più in generale, ad esito del perfezionamento dell'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, come già comunicato al pubblico da parte di EPH, RONA mirerà a trasformare la Società in una *holding* di investimento e sviluppo industriale focalizzata su progetti a medio/lungo termine in vari settori, tra cui quello delle energie rinnovabili (in particolare, quello fotovoltaico, mediante sviluppo in Tunisia di un impianto già aggiudicato a RONA in gara pubblica).

Alla data di approvazione della presente Relazione Illustrativa, EPH non dispone di ulteriori informazioni circa i piani futuri di RONA rispetto a quelle sopra indicate nel presente Paragrafo 3.

4 Informazioni sui risultati previsti relativi all'esercizio sociale 2025

Al 31 dicembre 2025, la dinamica reddituale di EPH vede una perdita pari a 16.994,26 euro, risultato dalla registrazione di costi di competenza, pari a 1.414.713,04 euro, e dalla registrazione di componenti positivi per 1.397.718,78 euro, derivante da rinunce di crediti da parte di precedenti azionisti della Società.

Si segnala infine che con il perfezionamento dell'Aumento di Capitale EPH potrà perfezionare ed eseguire gli accordi di esdebitazione tuttora in via di definizione con il ceto creditorio non bancario, azzerando così la quasi totalità delle passività verso i creditori non bancari e consentendo così l'iscrizione in bilancio di una sopravvenienza attiva pari a 1.728.956,00 euro.

Da ultimo, quanto invece agli accordi con il ceto creditorio bancario, si rende noto che, come già comunicato al pubblico da parte di EPH, RONA ha prima d'ora perfezionato ed eseguito l'Espromissione, che ha avuto un effetto positivo sulla situazione patrimoniale della Società mediante stralcio di passività di ammontare complessivamente pari a 6.746.114,00 euro a fronte dell'assunzione, per surrogazione ai sensi dell'art. 1201 c.c., di una passività nei confronti di RONA di ammontare pari a 704.238,00 euro (oggetto, come detto, di compensazione nel contesto della liberazione di parte della *Tranche* in Denaro), consentendo così l'iscrizione in bilancio di una sopravvenienza attiva pari a 5.565.544,00 euro.

5 Effetti economico-patrimoniali e finanziari *pro forma* dell'Aumento di Capitale

Sul piano economico, ad esito e per effetto del perfezionamento dell'Aumento di Capitale, si produrranno i seguenti effetti finanziari:

- (i) liquidità immediata: +1.300.000,00 euro;
- (ii) attività finanziarie disponibili: +5.496.000,00 euro, migliorando il *current ratio* (attività correnti/passività correnti) e la solvibilità di breve periodo; e
- (iii) estinzione del credito di RONA per 704.238,00 euro.

L'impatto sul *cash-flow* di EPH risulterà, pertanto, positivo per la *Tranche* in Denaro e neutro

per la *Tranche* in Natura.

Inoltre, l'Aumento di Capitale ridurrà moderatamente la leva finanziaria complessiva di EPH e rafforzerà la sua liquidità di breve periodo ma non ripristineranno ancora la piena solidità patrimoniale, in quanto gli indicatori resteranno ancora sopra la soglia "di rischio".

Sul piano giuridico, come anticipato al precedente Paragrafo 2, ai sensi dell'art. 6 d.l. n° 23/2020 convertito, con modifiche, con l. n° 40/2020, come successivamente prorogato, l'applicazione della disciplina di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. relativamente alle perdite di esercizio registrate negli esercizi sociali di EPH chiusi al 31 dicembre 2020, 2021 e 2022, pari a complessivi 18.610.850,73 euro (di cui 11.139.404,67 euro relativo al primo dei 3 esercizi – e che quindi cesseranno di essere sospese con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si è chiuso al 31 dicembre 2025 – e su un totale di perdite nette portate a nuovo complessivamente pari a 21.958.081,07 euro), è temporaneamente sospesa.

Pertanto, il patrimonio netto di EPH rilevante ai fini civilistici alla data del 31 dicembre 2025 risulta positivo e pari a 8.734.739,78 euro, con un capitale sociale (sempre) pari a 11.949.168,75 euro (tenendo conto della sospensione temporanea delle perdite ai sensi dell'art. 6 D.L. n° 23/2020).

Ad esito del perfezionamento dell'Aumento di Capitale, e tenendo conto degli effetti sia della Riduzione di Capitale, il patrimonio netto di EPH rilevante ai fini civilistici sarà quindi positivo e pari a 9.483.005,74 euro (sempre tenendo conto della sospensione temporanea delle perdite ai sensi dell'art. 6 D.L. n° 23/2020 e non considerando la sopravvenienza attiva già ottenuta nel corso del 2026 pari a 5.565.544,00 euro, derivante dall'Espromissione), con un capitale sociale pari a 2.100.000,00 euro.

6 Effetti diluitivi dell'Aumento di Capitale e composizione della compagine sociale di EPH ad esito degli stessi

Tenendo conto del più recente dato di partecipazione in EPH comunicato da RONA ai sensi dell'art. 120 t.u.f., RONA verrà a detenere una partecipazione nella Società pari all'80,40% del suo capitale sociale ad esito e per effetto della sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale, senza che alcun altro azionista di EPH deterrà partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 t.u.f.

La porzione di capitale sociale di EPH *post* Aumento di Capitale che tutti gli azionisti della Società *ante* Aumento di Capitale diversi da RONA rappresenteranno ad esito e per effetto del perfezionamento dell'Aumento di Capitale sarà pertanto pari al 19,59%.

7 Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento

Anche tenuto conto della natura riservata dell'offerta in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, non è prevista la costituzione di alcun consorzio di garanzia e/o collocamento.

8 Forme di collocamento dell'Aumento di Capitale

Come anticipato nell'epigrafe della presente Relazione Illustrativa, l'Aumento di Capitale verrà offerto in sottoscrizione in via riservata a RONA (e perciò con non spettanza ed

esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c.), che, secondo la Manifestazione d'Interesse, lo sottoscriverà e libererà contestualmente alla delibera assembleare di approvazione.

9 Criteri di determinazione del Prezzo di Emissione e giudizio del consiglio di amministrazione di EPH sulla congruità dello stesso

Come anticipato nell'epigrafe della presente Relazione Illustrativa, ed in linea con il prezzo di emissione del Primo Aumento di Capitale, il Prezzo di Emissione è stato determinato in complessivi (inclusivi di soprapprezzo) 0,10 euro, sulla base, prudenzialmente, della seguente pluralità di criteri oggettivi:

- (a) l'andamento del titolo EPH su Euronext Milan considerando la media dei prezzi ufficiali nei 6 mesi antecedenti la data di approvazione della presente Relazione Illustrativa, pari a 0,1920 euro, con un intervallo di oscillazione compreso tra 0,0870 euro e 0,6248 euro.

Il Prezzo di Emissione presenta, quindi, uno sconto del 47,93% rispetto a tale media, coerente con la natura riservata dell'offerta in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e con la finalità di attirare un investitore strategico come RONA;

- (b) una valutazione patrimoniale e finanziaria della Società, effettuata sulla base della situazione contabile al 31 dicembre 2025, da cui emerge un patrimonio netto negativo pari a 9.876.110,95 euro, con una perdita di periodo pari a 16.994,26 euro.

Sul punto, si richiama quanto indicato ai precedenti Paragrafi 2 e 5 in relazione alla temporanea sospensione dell'applicazione della disciplina di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.

Il Prezzo di Emissione risulta quindi giustificato dal carattere di operazione straordinaria di rafforzamento patrimoniale dell'Aumento di Capitale e dal contributo strategico di RONA;

- (c) una valutazione economico-finanziaria prospettica di EPH, che tiene conto del piano di risanamento aziendale sotteso all'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale; e
- (d) la rilevanza strategica dell'investitore RONA nella Società, che apporterà risorse finanziarie e forza industriale in grado di garantire il soddisfacimento di parte delle obbligazioni correnti scadute di EPH, il rilancio dell'attività aziendale della Società e la realizzazione di un nuovo piano di investimenti, da elaborarsi da parte di RONA d'intesa con EPH.

Alla luce dei criteri sopra indicati, il consiglio di amministrazione della Società ha quindi verificato che:

- (i) il Prezzo di Emissione risulta coerente e congruo con i valori di mercato del titolo EPH e con i parametri patrimoniali ed economici della Società;
- (ii) l'Aumento di Capitale non determina vantaggi indebiti per RONA, in quanto il Prezzo

di Emissione è allineato al *fair value* contabile ed economico della Società;

- (iii) la riduzione percentuale rispetto alla media di mercato dei prezzi del titolo EPH trova giustificazione nella natura strategica dell'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale nel suo complesso e nella necessità di assicurare l'immediata sottoscrizione dell'Aumento di Capitale; e
- (iv) l'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, in quanto finalizzata al rafforzamento patrimoniale di EPH, risponde non soltanto all'interesse sociale della Società, ma anche alla tutela dei suoi creditori.

10 Valore attribuito ai beni oggetto di conferimento in natura in relazione alla *Tranche* in Natura

La *Tranche* in Natura ha ad oggetto le Obbligazioni Terragarda ossia n° 5.812 obbligazioni emesse da TERRAGARDA GMBH, società a responsabilità limitata di diritto tedesco (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*), denominate «*Terragarda GmbH 4.25% NTS 30/04/2029 EUR*», aventi codice ISIN IE000RYAUT27, ammesse alle negoziazioni sul sistema multilaterale di negoziazione tedesco VIENNA MTF organizzato e gestito dalla società di gestione WIENER BÖRSE AG e garantite da garanzie su beni immobili situati in Germania.

In data 20 marzo 2026, l'esperto indipendente Marcello GUADALUPI, dottore commercialista e revisore legale dei conti con studio in Milano, corso Buenos Aires n° 79, ha attribuito alle Obbligazioni Terragarda valore non inferiore a 5.495.762,00 euro nella propria relazione ai sensi degli artt. 2343-ter, c. 2, lett. (b), e 2440, c. 2, c.c., acclusa alla presente Relazione Illustrativa *sub Allegato 1* (la "**Relazione ex 2343-ter**").

11 Riflessi tributari su EPH della *Tranche* in Natura

Il conferimento in natura delle Obbligazioni Terragarda alla base della *Tranche* in Natura sarà fiscalmente neutro per EPH, non generando componenti imponibili, né deducibili al momento del conferimento ai sensi degli artt. 9, 51, 85 e 94 t.u.i.r.

Più in dettaglio, ai fini della fiscalità diretta di EPH (IRES/IRAP), si avrà quindi:

- (a) nessun effetto imponibile immediato;
- (b) un valore fiscalmente riconosciuto delle Obbligazioni Terragarda che corrisponderà al valore di conferimento (5.495.762,00 euro); e
- (c) che gli eventuali proventi futuri (interessi, plusvalenze da dismissione, valutazione al *fair value*, ecc.) saranno imponibili secondo le regole ordinarie (artt. 83 e 86 t.u.i.r.).

Gli effetti fiscali si manifesteranno, pertanto, unicamente in fase di percezione di interessi o di realizzo delle Obbligazioni Terragarda, secondo le regole ordinarie di tassazione dei redditi di capitale e delle plus/minusvalenze.

Quanto alla disciplina i.v.a., il conferimento in natura delle Obbligazioni Terragarda è fuori dal perimetro di applicazione dell'i.v.a. ai sensi dell'art. 2, c. 3, lett. (b), d.P.R. n° 633/1972,

in quanto apporto di capitale.

Infine, non si genereranno imposte differite o anticipate per effetto del conferimento in natura delle Obbligazioni Terragarda, in quanto non vi sarà disallineamento temporaneo tra valore civile e fiscale.

12 Tempistica indicativa dell’Aumento di Capitale

Tenuto conto che è previsto che la sottoscrizione e liberazione dell’Aumento di Capitale siano sostanzialmente contestuali alla sua delibera, una volta e se approvato l’Aumento di Capitale, EPH farà sì che le Nuove Azioni siano emesse ed ammesse alle negoziazioni su Euronext Milan nel minor tempo possibile.

13 Data di godimento delle Nuove Azioni

Le Nuove Azioni avranno godimento regolare.

14 Motivazione della Riduzione di Capitale

In via preliminare all’Aumento di Capitale, EPH ha ritenuto opportuna la Riduzione di Capitale, finalizzata, da un lato, ad un riassetto della struttura del patrimonio netto della Società dalle perdite pregresse portate a nuovo e, dall’altro lato, ad attestare il valore nominale del capitale sociale ad un valore inferiore rispetto a quello attuale.

15 Motivazione dell’attribuzione della Delega e criteri cui il consiglio di amministrazione di EPH deve attenersi nell’esercizio della stessa

Sempre nel contesto dell’Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, e quale usuale strumento per cogliere con flessibilità le opportunità di mercato, EPH ritiene opportuna anche l’attribuzione della Delega.

Come anticipato, questa potrà essere esercitata dal consiglio di amministrazione di EPH per offrire in sottoscrizione nuove azioni della Società 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 discrezionalmente ogni termine degli aumenti del capitale sociale in questione comunque nel rispetto della applicabile disciplina di legge.

L’eventuale esercizio della Delega sarà in ogni caso valutato dal consiglio di amministrazione di EPH alla luce dell’interesse sociale della Società e della tutela complessiva degli *stakeholder*, con particolare riferimento all’esigenza di rafforzamento patrimoniale e di riequilibrio della struttura finanziaria di EPH.

L’eventuale esercizio della Delega potrà, inoltre, avvenire esclusivamente in presenza delle condizioni di legge e di mercato che ne rendano giustificato il ricorso e, in tale prospettiva, a condizioni coerenti con l’interesse sociale e non tali da determinare effetti diluitivi ingiustificati per gli azionisti.

16 Motivazione del cambio di denominazione sociale

Il cambio della denominazione sociale di EPH è dovuto ad esigenze di *rebranding* della Società ad esito del perfezionamento dell'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale.

17 Modifiche allo statuto sociale di EPH per effetto della Riduzione di Capitale, dell'Aumento di Capitale, dell'attribuzione della Delega e del cambio della denominazione sociale

Per quanto riguarda lo statuto sociale di EPH, l'eventuale approvazione della Riduzione di Capitale, dell'Aumento di Capitale (e la sua contestuale sottoscrizione e liberazione da parte di RONA, come previsto dalla Nuova Manifestazione d'Interesse), dell'attribuzione della Delega e del cambio della denominazione sociale comporterebbero la sola modifica degli artt. 1, 5 e 6, come indicato nella seguente tabella (dove, nella colonna recante il «*Testo vigente con evidenza delle modifiche*», le aggiunte rispetto al testo vigente sono contrassegnate dal carattere sottolineato mentre le espunzioni da quello barrato), dai quali, per "pulizia" grafica, saranno espunte anche le precedenti clausole cd. "transitorie" relative a precedenti aumenti del capitale sociale.

Testo vigente con evidenza delle modifiche	Testo modificato
Articolo 1	
È costituita una società per azioni denominata "E.P.H. S.p.A." « <u>EPH Invest S.p.A.</u> ».	È costituita una società per azioni denominata «EPH INVEST S.P.A.».
Articolo 5	
Il capitale sociale ammonta a euro 11.949.168,75 2.100.000,00 ed è diviso in n. 29.092.242 104.092.242 azioni senza indicazione del valore nominale (" Azioni ").	5.1 Il capitale sociale ammonta a euro 2.100.000,00 ed è diviso in n° 104.092.242 azioni senza indicazione del valore nominale (" Azioni ").
<u>In data 28 aprile 2026, l'assemblea straordinaria degli azionisti ha deliberato di attribuire al consiglio di amministrazione una delega ai sensi dell'art. 2443, c. 2, c.c., da esercitarsi entro il 31 dicembre 2030, ad aumentare il capitale sociale a titolo oneroso per un ammontare massimo pari a 10.000.000,00 euro, in una o più volte, anche in via scindibile, con non spettanza e/o esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c. ed avvalendosi del regime di cui all'art. 2343-ter c.c., 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</u>	5.2 In data 28 aprile 2026, l'assemblea straordinaria degli azionisti ha deliberato di attribuire al consiglio di amministrazione una delega ai sensi dell'art. 2443, c. 2, c.c., da esercitarsi entro il 31 dicembre 2030, ad aumentare il capitale sociale a titolo oneroso per un ammontare massimo pari a 10.000.000,00 euro, in una o più volte, anche in via scindibile, con non spettanza e/o esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c. ed avvalendosi del regime di cui all'art. 2343-ter c.c., 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

<p><u>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.</u></p> <p>In data 21 novembre 2025 il Consiglio di Amministrazione della Società, a parziale esercizio della delega conferita in data 7 luglio 2021, ha deliberato, inter alia, di aumentare il capitale sociale, incrementandolo per il valore nominale di euro 500.000,00, mediante l'emissione di numero 5.000.000 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, stabilendo che l'aumento di capitale sia effettuato nel rispetto delle modalità prescritte dalla deliberazione predetta; precisandosi che: una porzione di euro 250.000,00.- (duecentocinquantamila) è stata già sottoscritta e versata, mediante l'emissione di numero 2.500.000 azioni ordinarie; la residua porzione di euro 250.000,00 sarà sottoscritta e versata, mediante l'emissione di numero 2.500.000 azioni ordinarie, entro quindici giorni lavorativi dalla data di approvazione della deliberazione predetta.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 27 aprile 2021 (e successive modifiche in data 28 aprile 2022 e 12 dicembre 2023), ha deliberato, inter alia: di aumentare il capitale sociale ai sensi dell'art. 2420 bis, comma 2, cod. civ., in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ, per un importo massimo pari a Euro 22.000.000,00, incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie a servizio della conversione delle Obbligazioni ePrice conv. 2022-2026, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie ePrice in circolazione alla data di emissione con termine finale di conversione al 30 marzo 2026.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 27 aprile 2021 (e successiva modifica in data 28 aprile 2022), ha deliberato di aumentare il capitale sociale, in via scindibile e a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod.</p>	<p>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.</p> <p>5.3 Le Azioni sono soggette al regime di dematerializzazione ai sensi degli artt. 83-<i>bis</i> e ss. t.u.f.</p> <p>5.4 Le Azioni attribuiscono i medesimi diritti sia patrimoniali che amministrativi stabiliti dalla legge e dal presente statuto.</p>
--	--

~~civ. in una o più volte, a servizio dell'esercizio dei "Warrant ePrice 2022-2024", per un importo massimo pari a Euro 4.400.000,00, incluso sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie ePrice in circolazione alla data di emissione, entro il termine ultimo di sottoscrizione fissato alla scadenza del sessantesimo mese a decorrere dalla data di emissione dei predetti Warrant, ossia entro la data del 30 settembre 2029.~~

Le Azioni sono soggette al regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 83-*bis* e seguenti del d.lgs. 58/1998 ("TUF").

Le Azioni attribuiscono i medesimi diritti sia patrimoniali che amministrativi stabiliti dalla legge e dal presente statuto.

~~L'Assemblea Straordinaria del 12 dicembre 2023 ha deliberato di attribuire la delega al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, ad aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via seindivibile, in una o più volte entro cinque anni dalla data della deliberazione di delega, per l'importo massimo di Euro 1.390.000,00, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4, primo periodo, e 5, e.c., in quanto (i) da effettuare con conferimenti in natura aventi ad oggetto aziende, rami d'azienda o partecipazioni, nonché con beni e complessi aziendali, conferenti con l'oggetto sociale della società, nonché crediti certi, liquidi ed esigibili, ritenuti dal Consiglio medesimo strumentali a riequilibrare la situazione economico-finanziaria della Società; o (ii) da effettuare a favore di soggetti individuati dall'organo amministrativo nell'ambito di partner commerciali e/o finanziari e/o strategici e/o investitori di medio lungo periodo (anche persone fisiche) e/o investitori istituzionali, nonché i creditori sociali titolari di crediti certi, liquidi ed esigibili; il tutto con facoltà di definire termini e condizioni dell'aumento, nel rispetto di ogni vigente disposizione normativa e regolamentare, con ogni più ampia facoltà di stabilire modalità, termini e~~

le condizioni tutte dell'aumento di capitale nel rispetto dei limiti sopra indicati, ivi inclusi, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, i poteri di determinare, per ogni eventuale tranche, il numero ed il prezzo di emissione delle azioni da emettere (compreso l'eventuale sovrapprezzo), fermo restando l'ammontare massimo del corrispettivo complessivo, pari a euro 1.390.000,00 e il prezzo minimo derivante dai criteri legali stabiliti dall'art. 2441, comma 6, c.c., nonché i poteri di predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento di capitale nonché di adempiere alle formalità necessarie per procedere all'offerta in sottoscrizione e all'ammissione a quotazione su Euronext Milan delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti autorità di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno; b) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni autorità competente ovvero in sede di iscrizione, e in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l'incarico di depositare presso il competente Registro delle Imprese lo statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale.

L'Assemblea Straordinaria in data 27 febbraio 2024 ha deliberato: a) di approvare il raggruppamento delle azioni ordinarie in circolazione nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria avente godimento regolare ogni n. 1000 azioni ordinarie esistenti; b) al fine di ottimizzare i rapporti numerici dell'operazione di raggruppamento di cui sopra, di conferire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di procedere all'annullamento di massime n. 999 azioni ordinarie per fare in modo che le azioni in circolazione prima del raggruppamento siano in un numero pari ad un multiplo di 1000, sulla base della rinuncia alle azioni che sarà manifestata da uno o più soci e/o da un

<p>intermediario disponibile ad effettuare un servizio di quadratura prima dell'esecuzione dell'operazione, il tutto senza modificare l'ammontare del capitale sociale, procedendo conseguentemente a modificare il numero delle azioni indicato all'art. 5 dello Statuto. Quanto sopra fermo restando che in ogni caso, per la gestione di eventuali resti che dovessero derivare dall'operazione di raggruppamento, si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni non raggruppabili, sulla base del prezzo ufficiale di mercato e senza aggravio di spese o commissioni.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria in data 11 novembre 2024 ha deliberato: a) di approvare il raggruppamento delle azioni ordinarie in circolazione nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria avente godimento regolare ogni n. 5.000 azioni ordinarie esistenti; b) al fine di ottimizzare i rapporti numerici dell'operazione di raggruppamento di cui sopra, di conferire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di procedere all'annullamento di massime n. 78 azioni ordinarie per fare in modo che le azioni in circolazione prima del raggruppamento siano in un numero pari ad un multiplo di 5.000, sulla base della rinuncia alle azioni che sarà manifestata da uno o più soci e/o da un intermediario disponibile ad effettuare un servizio di quadratura prima dell'esecuzione dell'operazione, il tutto senza modificare l'ammontare del capitale sociale, procedendo conseguentemente a modificare il numero delle azioni indicato all'art. 5 dello Statuto. Quanto sopra fermo restando che in ogni caso, per la gestione di eventuali resti che dovessero derivare dall'operazione di raggruppamento, si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni non raggruppabili, sulla base del prezzo ufficiale di mercato e senza aggravio di spese o commissioni.</p>	
Articolo 6	
<p>I conferimenti dei soci possono avere a oggetto somme di denaro, beni in natura o crediti, secondo le deliberazioni dell'assemblea. I soci possono altresì effettuare a favore della Società finanziamenti fruttiferi o infruttiferi, in conformità alle</p>	<p>6.1 I conferimenti dei soci possono avere a oggetto somme di denaro, beni in natura o crediti, secondo le deliberazioni dell'assemblea. I soci possono altresì effettuare a favore della società</p>

<p>vigenti disposizioni normative e regolamentari.</p> <p>L'assemblea può attribuire al consiglio di amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale e di emettere obbligazioni convertibili, fino ad un ammontare determinato e per un periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione assembleare di delega.</p> <p>Ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, del codice civile, la società può deliberare aumenti del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, nel limite del dieci per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e che ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione.</p> <p>L'Assemblea Straordinaria in data 7 luglio 2021 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del codice civile la delega ad aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, in una o più volte entro cinque anni dalla data della deliberazione stessa, per l'importo massimo di euro 10.000.000 (diecimilioni), comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo ai sensi di legge, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, c.e., in quanto da effettuare a favore di soggetti individuati dall'organo amministrativo nell'ambito di partner commerciali e/o finanziari e/o strategici e/o investitori di medio lungo periodo (anche persone fisiche) e/o investitori istituzionali.</p>	<p>finanziamenti fruttiferi o infruttiferi, in conformità alle vigenti disposizioni normative e regolamentari.</p> <p>6.2 L'assemblea può attribuire al consiglio di amministrazione la facoltà di aumentare il capitale sociale e di emettere obbligazioni convertibili, fino ad un ammontare determinato e per un periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione assembleare di delega.</p> <p>6.3 Ai sensi dell'art. 2441, co. 4, secondo periodo, c.c., la società può deliberare aumenti del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, nel limite del dieci per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e che ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione.</p>
---	--

18 Non spettanza del diritto di recesso

Il consiglio di amministrazione di EPH ritiene non spettante il diritto di recesso in capo agli azionisti della Società per effetto dell'eventuale approvazione di tutte le proposte di delibera sottoposte all'Assemblea.

19 Ammissione alle negoziazioni delle Nuove Azioni ed esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo

Le Nuove Azioni sono destinate all'ammissione alle negoziazioni su Euronext Milan.

A tal fine, è previsto che EPH invochi l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo di cui all'art. 1, c. 5, lett. (b-bis), del regolamento UE n° 1129/2017, osservandone la relativa disciplina (e così che predisponga un documento di esenzione ai sensi dell'ora citata disposizione regolamentare).

20 Esenzione dall'obbligo di o.p.a.

Come già indicato nella Manifestazione d'Interesse, RONA ha rappresentato ad EPH prima della data di approvazione della presente Relazione Illustrativa la propria intenzione di volersi avvalere, in relazione alla sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale, dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto di cui all'art. 49, c. 1, lett. (b), n° 3, punto (i), r.e. (ossia l'esenzione per il caso in cui, in presenza di situazione di crisi della società quotata, il superamento della soglia che fa sorgere l'obbligo in questione sia dovuto alla sottoscrizione di un aumento del capitale sociale approvato in sede assembleare senza il voto contrario della maggioranza degli azionisti "interessati").⁽²⁾

Pertanto, rinviandosi ai precedenti Paragrafi quanto alla rappresentazione della «*situazione di crisi*» richiesta dall'art. 49, c. 1, lett. (b), n° 3, punto (i), r.e., anche ai sensi dell'art. 49, c. 3, r.e., si evidenzia come la delibera dell'Assemblea sull'Aumento di Capitale, se approvata «*senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dall'acquirente [ossia RONA], dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10 per cento [ossia sempre RONA]*», avrà efficacia esimente per RONA dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le restanti azioni di EPH.

21 Procedura in materia di operazioni con parti correlate

EPH ha qualificato la complessiva operazione di Aumento di Capitale (e quindi l'insieme della sua fase deliberativa e della successiva sottoscrizione e liberazione da parte di RONA) quale operazione tra parti correlate secondo quanto previsto dal regolamento in materia adottato dalla CONSOB con delibera n° 17221/2010 e dalla procedura in materia adottata dalla Società.

Pertanto, in applicazione dell'ora citata disciplina, EPH ha applicato le procedure dalla stessa previste, il tutto come meglio descritto nel documento informativo ai sensi dell'art. 5 del predetto regolamento CONSOB, diffuso con le medesime modalità con cui è stata diffusa la presente Relazione Illustrativa.

In particolare, il comitato endoconsiliare per le operazioni tra parti correlate ha rilasciato sempre alla data di approvazione della presente Relazione Illustrativa parere favorevole, anche sulla scorta di una *fairness opinion* rilasciata da Daniele CAUZILLO, dottore commercialista e revisore legale dei conti con studio in Roma, viale Giulio Cesare n° 14, in data 24 marzo 2026, circa la complessiva operazione di Aumento di Capitale.

⁽²⁾ A mente del quale, «L'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 non sussiste se: [...] (b) il superamento della soglia rilevante si realizza in presenza di una situazione di crisi, non riconducibile a una delle situazioni descritte ai numeri 1) e 2), purché: (i) qualora l'operazione sia di competenza dell'assemblea anche ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, numero 5, del codice civile, la relativa delibera, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, sia approvata, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dall'acquirente, dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10 per cento; [...]».

22 Diffusione della presente Relazione Illustrativa

La presente Relazione Illustrativa è disponibile sul sito *internet* di EPH, sezione «Investor Relations», all'indirizzo www.ephinvest.it ed è stata diffusa mediante il meccanismo di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate autorizzato dalla CONSOB ai sensi dell'art. 113-ter, c. 4, lett. (b), t.u.f. denominato 1NFO gestito da COMPUTERSHARE S.P.A.

23 Assenza del documento informativo ai sensi dell'art. 70, c. 6, r.e.

Ai sensi dell'art. 70, ult. c., r.e., nel contesto della presentazione della domanda di ammissione alle negoziazioni su Euronext Milan delle proprie azioni ordinarie, EPH ha derogato agli obblighi informativi di cui all'art. 70, c. 6, r.e. (così come indicato nelle relazioni finanziarie annuali della Società), con la conseguenza che non è stato predisposto il documento informativo di cui all'ora citata disposizione regolamentare in relazione alla *Tranche* in Natura.

24 Proposta di delibera

«L'assemblea degli azionisti di E.P.H. S.p.A., riunitasi in sede straordinaria,

e s a m i n a t e

le relazioni ai sensi degli artt. 2441, cc. 4, 3° p., e 6, 125-ter t.u.f., 70, c. 4, lett. (a), 72, c. 1-bis, e 84-ter del regolamento CONSOB adottato con delibera n° 11971/1999, artt. 2343-ter, c. 2, lett. (b), e 2440, c. 2, c.c. ed art. 158, c. 1, t.u.f., e

c o n d i v i s e

le motivazioni circa l'interesse della società e le considerazioni circa la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni di quanto infra deliberato, il tutto come illustrato nel parere del comitato endoconsiliare per le operazioni con parti correlate appositamente costituito,

d e l i b e r a

- (1) *di ridurre volontariamente il capitale sociale per 9.949.168,75 euro e di abbattere riserve disponibili di ammontare complessivo pari a 668.344,41 euro per coprire perdite portate a nuovo ed eliminare riserve negative di ammontare complessivo quindi pari a 10.617.513,16 euro;*
- (2) *di aumentare il capitale sociale per un ammontare complessivo (inclusivo di soprapprezzo) pari a 7.500.000,00 euro (di cui 100.000,00 euro da imputare a capitale sociale e 7.400.000,00 euro da imputare a riserva soprapprezzo), articolato in due tranche, entrambe da sottoscrivere e liberarsi in sostanziale contestualità alla loro delibera:*
 - (a) *per 2.004.238,00 euro mediante conferimento in danaro, di cui:*
 - (i) *250.000,00 euro mediante imputazione a capitale sociale della riserva di patrimonio netto iscritta ad esito e per effetto dei versamenti in conto capitale eseguiti in data 27 febbraio 2026 e 23 marzo 2026 da RONA LIMITED COMPANY S.R.L.;*
 - (ii) *704.238,00 euro mediante compensazione del debito sorto in capo alla società nei*

confronti di RONA derivante dalla surrogazione ai sensi dell'art. 1201 c.c. ad esito e per effetto dell'espromissione e del successivo pagamento da parte di RONA LIMITED COMPANY S.R.L. di parte del credito che ALTEA SPV S.R.L., INTESA SANPAOLO S.P.A e KERDOS SPV S.R.L. vantavano nei confronti della società; e

(iii) i restanti 1.050.000,00 euro da conferirsi da parte di RONA LIMITED COMPANY S.R.L.; e

(b) per i restanti 5.495.762,00 euro mediante conferimento in natura, avente ad oggetto n° 5.812 obbligazioni emesse da TERRAGARDA GMBH con codice ISIN IE000RYAUT27,

mediante emissione di complessive n° 75.000.000 nuove azioni ordinarie (n° 20.042.380 quanto alla tranche di cui alla precedente Lettera (a) e n° 54.957.620 quanto alla tranche di cui alla precedente Lettera (b)) aventi le medesime caratteristiche di quelle già in circolazione ante delibera (e sempre destinate all'ammissione alle negoziazioni sul mercato regolamento EURONEXT MILAN organizzato e gestito da BORSA ITALIANA S.P.A.), ad un medesimo prezzo di emissione unitario complessivo (inclusivo di soprapprezzo) pari a 0,10 euro, riservato in sottoscrizione a RONA LIMITED COMPANY S.R.L. e perciò con non spettanza ed esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c.;

(3) di attribuire al consiglio di amministrazione una delega ai sensi dell'art. 2443, c. 2, c.c., da esercitarsi entro il 31 dicembre 2030, ad aumentare il capitale sociale a titolo oneroso per un ammontare massimo complessivo (inclusivo di soprapprezzo) pari 10.000.000,00 euro, in una o più volte, anche in via scindibile, con non spettanza e/o esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, cc. 4, 1° p., e 5, c.c. ed avvalendosi del regime di cui all'art. 2343-ter c.c., 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;

(4) di cambiare la denominazione sociale in «EPH INVEST S.P.A.»;

(5) in conseguenza di quanto deliberato ai precedenti Punti (1), (2), (3) e (4), di modificare gli artt. 1, 5 e 6 dello statuto sociale come indicato in narrativa del presente verbale; e

(6) di conferire al presidente del consiglio di amministrazione ed all'amministratore delegato pro tempore ogni più ampio potere, nessuno escluso, per dare esecuzione a tutto quanto sopra deliberato, ivi inclusi i più ampi poteri per porre in essere qualsiasi atto a tal fine necessario od anche soltanto utile, compresi quelli di apportare modifiche non sostanziali al testo di statuto sociale ove ciò fosse richiesto dal notaio rogante il verbale assembleare oppure in sede di deposito al Registro delle Imprese».

Per il consiglio di amministrazione di E.P.H. S.P.A.,
il presidente, avv. Roberto Renato CULICCHI

Allegato 1

Relazione ex 2343-ter

RELAZIONE PERITALE DI STIMA
AVENTE AD OGGETTO IL FAIR VALUE
DEL *BOND* TERRAGARDA ISIN IE000RYAUT27
EMESSO DALLA SOCIETÀ "TERRAGARDA GMBH"

RELAZIONE PERITALE DI STIMA AVENTE AD OGGETTO IL FAIR VALUE DEL BOND TERRAGARDA
ISIN IE000RYAUT27 EMESSE DALLA SOCIETÀ "TERRAGARDA GMBH"

1	INTRODUZIONE.....	3
1.1	Premessa	3
1.2	Oggetto dell'incarico e finalità dell'incarico	3
1.3	Dichiarazione di indipendenza.....	3
1.4	Ipotesi e limiti del presente incarico	3
1.5	Emittente del bond - Terragarda GmbH.....	4
1.6	Rona Limited Company S.r.l.	4
1.7	Informazioni sull'asset oggetto di conferimento	4
1.7.1	Caratteristiche dettagliate del Bond Terragarda.....	4
2	Il contesto di riferimento.....	6
2.1	Il mercato immobiliare tedesco	6
2.2	I pagamenti cedolari finora maturati	7
2.3	Documentazione esaminata.....	8
2.4	Data di riferimento della stima.....	8
3	METODOLOGIA DI VALUTAZIONE.....	9
3.1	La tipologia di obbligazione	9
3.2	Il calcolo dello spread applicabile	9
3.3	Criteri di valutazione	11
3.3.1	Il tasso risk free	11
3.3.2	Lo spread per illiquidità	11
3.3.3	Il rischio residuale	11
4	LA VALUTAZIONE.....	12
4.1	Criteri di valutazione	12
4.2	Il metodo di valutazione utilizzato: Discounted Cash Flow (DCF)	12
4.3	I parametri del modello DCF.....	12
4.3.1	La Cedola.....	12
4.3.2	Il tasso di attualizzazione (r).....	12
4.3.3	La durata residua	12
4.3.4	Il valore nominale	13
4.3.5	Il fattore di attualizzazione	13
4.4	Determinazione del fair value del bond Terragarda	13
4.5	Determinazione del nr. minimo delle obbligazioni Terragarda da conferire	13
5	CONCLUSIONI	14

1 INTRODUZIONE

1.1 Premessa

Il sottoscritto dott. Marcello Guadalupi, nato a Brindisi il 23 maggio 1959, codice fiscale GDLMCL59E23B180W, con studio in Milano (MI), Corso Buenos Aires n. 79, P.E.C. m.guadalupi@pec.areaprofessionale.it iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano (MI), sez.A n. 3070, iscritto nel Registro dei Revisori Contabili al n. 29485 con decreto ministeriale del 12.04.1995, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 31bis del 21.04.1995, che opera in proprio, (per brevità "**Professionista**" o "**Perito**") ha ricevuto in data _____ mandato professionale da parte di **Rona Limited Company S.r.l.** società con sede in Bernareggio (MB) Via Liguria, 25 CAP 20881 cod. fiscale e partita I.V.A. n. 14243720969, REA MB-2768453, P.E.C. RONA_SRL@PEC.IT (di seguito per brevità "**RONA**"), avente come oggetto sociale prevalente l'attività delle società di partecipazione (holding) conferito dall'amministratore unico Rodrigo Navarro Contreras, cittadino spagnolo, nato a LA PAZ (Bolivia) il 10/11/1966 CF NVRRRG66S10Z601Z.

1.2 Oggetto dell'incarico e finalità dell'incarico

L'incarico prevede la realizzazione di una relazione peritale di stima avente ad oggetto il fair value di un *bond*, quindi di un titolo obbligazionario, ai fini di un conferimento dello stesso bond da parte di RONA (società conferente) in altra società (conferitaria) al fine di aumentarne il capitale sociale.

Conseguentemente è da determinarsi il numero minimo di obbligazioni che complessivamente considerate consentono alla società conferente di realizzare nella conferitaria un aumento di capitale sociale pari ad almeno euro 5.495.762.

Il titolo obbligazionario in questione è il "Terragarda GmbH Covered Bonds 4.25% NTS 30/04/2029 EUR", ISIN IE000RYAUT27, ("**bond Terragarda**" o anche soltanto "**bond**") ammesso a negoziazione su Wiener Börse (Borsa di Vienna) – segmento MTF (Mercato multilaterale di negoziazione) dal 26 maggio 2022 ed emesso da Terragarda GmbH ("**Terragarda**" o "**Emittente del bond**"), società di diritto tedesco, costituita in Germania il 12 agosto 2021, con numero di registrazione HRB 232466B, come società a responsabilità privata e sede legale in Goethestr. 68, 10625 Berlino, Germania.

La presente relazione di stima ha il fine di determinare il fair value dell'obbligazione stabilire il numero minimo di obbligazioni Terragarda al fine di raggiungere il valore di euro 5.495.762, sulla base del fair value attribuito a ciascuna obbligazione Terragarda.

A tal proposito lo scrivente, raccolti i dati necessari ed esperite le opportune indagini, ha descritto nella presente relazione l'asset in questione, il contesto di riferimento e illustrato il criterio metodologico alla base della stima del *fair value* e della determinazione del numero minimo di obbligazioni necessarie per effettuare il conferimento di cui sopra.

La presente relazione è valida solo in relazione ai dati ottenuti e non potrà essere utilizzata per motivi diversi ed in contesti diversi da quelli testé indicati se non con il consenso scritto del sottoscritto perito.

1.3 Dichiarazione di indipendenza

Si specifica che la presente relazione rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) valutazione di cui sopra ed il soggetto relatore, come sopra specificato, dichiara di non avere alcun interesse nella stima che è stato chiamato ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il suo grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

1.4 Ipotesi e limiti del presente incarico

Il lavoro che viene svolto e le conclusioni che saranno raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- a) la valutazione sarà effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e sulla base di informazioni economiche e di mercato disponibili alla data di predisposizione della relazione di stima. Non è possibile tenere conto della possibilità di verificarsi di eventi esterni di natura straordinaria o non prevedibile;
- b) tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento del presente incarico saranno reperite mediante l'accesso a database pubblici, informazioni rese da organi di stampa, materiale fornito da RONA e altre eventuali fonti informative che si riterrà necessario;

c) la metodologia adottata si baserà soprattutto su una serie di indagini tecniche e comparative che costituiscono il fondamento della relazione peritale quindi la perizia rappresenta solo un atto formale di trasmissione scritta delle risultanze ottenute.

La valutazione si baserà quindi su parametri tecnici previsti dalla prassi professionale, determinati anche in funzione delle garanzie sottostanti l'emissione obbligazionaria e non potrà considerare sviluppi futuri di natura non prevedibile legati all'Emittente e alla tipologia di asset sottostanti.

1.5 Emittente del bond - Terragarda GmbH

L'oggetto sociale di Terragarda GmbH è la pianificazione, lo sviluppo e l'implementazione di progetti immobiliari in Germania e in altri paesi, nonché la fornitura di servizi di gestione immobiliare e tecnici. La Società investe inoltre in operazioni di Private Equity (PE) con l'obiettivo di realizzare l'implementazione di vari progetti industriali, inclusi, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i settori medico e dell'intrattenimento. L'Emittente è attivo nella raccolta di capitali mediante l'emissione di titoli di debito per finanziare i propri piani di investimento. Terragarda utilizza le sue ampie partecipazioni nel settore immobiliare in Germania per fare leva e raccogliere fondi da investitori istituzionali e ben informati al fine di realizzare i propri obiettivi.

1.6 Rona Limited Company S.r.l.

RONA Limited Company S.r.l. è una holding di partecipazioni e sviluppo industriale con sede a Bernareggio (MB), attiva a livello internazionale nei settori infrastrutture, energia rinnovabile, real estate, tecnologia e finanza.

Fondata e guidata dal Dott. Rodrigo Navarro, la società opera attraverso una rete globale di partner finanziari, tecnici e legali, con una consolidata esperienza nella strutturazione di operazioni complesse e nella valorizzazione di asset ad alto potenziale.

RONA è controllata dal gruppo Global Atlantic Ventures LLC e dispone di strumenti finanziari e asset di valore rilevante, tra cui le obbligazioni del corporate bond "Terragarda" di cui sopra, utilizzati per sostenere progetti di investimento strategico in Europa, Africa e Medio Oriente. La missione del gruppo è promuovere la crescita sostenibile e la trasformazione industriale attraverso investimenti intelligenti e una governance trasparente orientata al lungo periodo.

1.7 Informazioni sull'asset oggetto di conferimento

Nello specifico il bond, emesso in data 4 aprile 2022 ed avente scadenza al 30 aprile 2029 è del tipo "covered corporate bond", in quanto presenti garanzie immobiliari, e paga una cedola a tasso fisso del 4,25% annuo corrisposta semestralmente (tipicamente aprile e ottobre) in valuta euro. L'ammontare totale dell'emissione è di euro 110 milioni nominali, importo suddiviso in 110.000 obbligazioni da euro 1.000 cadauna.

Le garanzie immobiliari vincolate dall'Emittente del bond sono costituite da:

- un complesso di tre edifici, composto da appartamenti, il numero 23414, situato in Bismarckstraße 86-90, Stadt Charlottenburg, per una superficie totale di 7.643 mq, valutato 82.950.000 € sulla base dell'atto di proprietà catastale e della perizia assicurativa effettuata da Allianz di Berlino 10900, Germania, in data 2 dicembre 2021.
- un complesso di appartamenti, il numero KG-118, situato a Kostenhof, 95355 Presseck, valutato euro 28.800.000 sulla base dell'atto di proprietà catastale e della perizia assicurativa effettuata dall'Agenzia di Assicurazioni di Bruder-Grimmstraße 60, 36396 Berlino, in data 15 novembre 2021;

Alla data di riferimento delle perizie il valore cumulato di entrambi i complessi immobiliari ammontava ad euro 111.750.000,00, importo quindi pari al 101,6% dell'intera emissione obbligazionaria.

1.7.1 Caratteristiche dettagliate del Bond Terragarda

- ISIN: IE000RYAUT27
- Data di emissione: 4 aprile 2022
- Data di scadenza e rimborso: 30 aprile 2029
- Prezzo di emissione: 100% (alla pari)

RELAZIONE PERITALE DI STIMA AVENTE AD OGGETTO IL FAIR VALUE DEL BOND TERRAGARDA
ISIN IE000RYAUT27 EMESSO DALLA SOCIETÀ "TERRAGARDA GMBH"

- Valuta: EUR
- Taglio di ciascuna obbligazione: € 1.000
- Lotto di sottoscrizione minima: € 125.000
- Importo totale dell'emissione: n. 110.000 Obbligazioni garantite da € 1.000
- Valore totale dell'emissione: € 110.000.000
- Interesse stabilito: 4,25% annuo
- Pagamento degli interessi: posticipatamente alla fine di ogni semestre (30 aprile - 31 ottobre)
- Metodo di calcolo degli interessi: 30/360 giorni
- Termini di rimborso a discrezione dell'emittente: l'emittente può, a sua discrezione, rimborsare tutte le obbligazioni, anche parzialmente, alla pari più gli interessi maturati solo dopo il 30 aprile 2027.
- Termini di rimborso a discrezione degli obbligazionisti: i detentori di obbligazioni non hanno diritto al rimborso anticipato.
- Garanzia sulle Obbligazioni: Terragarda ha fornito una garanzia per i pagamenti degli interessi e del capitale ai sensi delle Obbligazioni Garantite. Terragarda si è impegnata a pagare un importo pari agli importi garantiti alla scadenza. Gli obblighi di Terragarda ai sensi della Garanzia sulle Obbligazioni Garantite costituiscono obbligazioni dirette e incondizionate di Terragarda, garantite come previsto nell'Atto Fiduciario. Il Fiduciario delle Obbligazioni sarà tenuto a notificare un Avviso di Pagamento a Terragarda a seguito del verificarsi di un'Emittente.
- Garanzia: A garanzia dei propri obblighi ai sensi della Garanzia sulle Obbligazioni Garantite, Terragarda ha concesso una garanzia sui beni gravati a favore del Fiduciario ai sensi dell'Atto Fiduciario.
- Quotazione e ammissione alle negoziazioni: Le obbligazioni Garantite Terragarda sono quotate sul Mercato MTF della Borsa di Vienna dal 26 maggio 2022.
- Registro: la compensazione e il regolamento delle obbligazioni Garantite vengono effettuati tramite Euroclear Ireland.
- Target di riferimento: le obbligazioni garantite sono state offerte solo a investitori professionali e ben informati tramite collocamento privato.
- Restrizioni alla vendita: le obbligazioni garantite non sono state e non saranno registrate ai sensi del Securities Act e non saranno offerte o vendute negli Stati Uniti d'America. Le obbligazioni saranno vendute in altre giurisdizioni (incluso lo Spazio Economico Europeo) solo nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili.
- Fiduciario: il fiduciario è il Sig. George Christofides, c/o di Meerkat Services, con sede in 20 Agammemnonos Nicosia 1041 Cipro, indirizzo email di contatto: gchristofides@meerkatcity.com.

2 Il contesto di riferimento

Prima di procedere ad una disamina tecnica del fair value del bond è, ad avviso dello scrivente, utile identificare il contesto di riferimento in cui detto bond è stato emesso oltre che la tipologia di garanzie sulla quale l'intera emissione obbligazionaria si basa. Non si può prescindere dunque da una breve analisi del mercato immobiliare tedesco, anche alla luce delle evoluzioni che si sono verificate successivamente al 2021, anno in cui sono riferite le perizie relative ai complessi immobiliari, sopra descritti, posti a garanzia dell'intera emissione obbligazionaria.

2.1 Il mercato immobiliare tedesco

Nel 2021 il mercato residenziale tedesco ha registrato una crescita particolarmente sostenuta, con un incremento medio dei prezzi pari a circa il 12,6% su base annua. Tale dinamica è stata determinata da una domanda elevata, favorita da tassi di interesse particolarmente contenuti, a fronte di un'offerta incapace di soddisfare pienamente il mercato.

A partire dal 2022 si assiste ad una parziale inversione del trend in cui i valori medi delle abitazioni hanno segnato una contrazione nominale di circa il -3,94%, seguita da un ulteriore calo del -7,11% nel 2023 su base annua. Le principali cause sono riconducibili al significativo rialzo dei tassi di interesse operato dalla Banca Centrale Europea¹, al conseguente aumento dei costi di costruzione e al deterioramento della fiducia dei consumatori. Questa fase di debolezza si è protratta nel 2024, anno in cui l'attività edilizia ha subito un marcato rallentamento, con circa 251.900 unità abitative completate (-14,4% rispetto all'anno precedente).

Va inoltre evidenziato che le misure normative adottate a livello europeo e nazionale per fronteggiare l'emergenza pandemica da Covid-19 hanno inciso in modo significativo sull'ordinaria evoluzione del ciclo economico, alterandone temporaneamente le dinamiche. Più recentemente, tuttavia, si osservano segnali di progressiva stabilizzazione.

Dal 2024 emergono infatti i primi indicatori di consolidamento e ripresa, sebbene in un contesto ancora caratterizzato da costi di costruzione elevati (materiali ed energia), marcate disparità territoriali — con alcune regioni ancora in fase di stagnazione o lieve contrazione — e persistenti criticità legate all'accessibilità economica, che rappresentano un potenziale freno alla domanda.

È ragionevole ritenere che il mercato abbia raggiunto il punto minimo tra il 2023 e l'inizio del 2024, avviando successivamente una fase di recupero graduale. Le prospettive indicano una crescita lenta ma stabile dei prezzi residenziali nei prossimi 1-2 anni, in particolare nei centri urbani a maggiore pressione della domanda. In tale contesto, risulta fondamentale monitorare l'andamento dell'attività edilizia e l'evoluzione dei tassi di interesse.

Nel corso del 2024 si sono registrati concreti segnali di stabilizzazione: nel quarto trimestre (Q4) i prezzi hanno evidenziato una crescita nominale annua (YoY) del +1,93%. Nei primi trimestri del 2025 la dinamica appare moderatamente positiva: l'indice German Real Estate Index (GREIX²) ha rilevato nel Q1 2025 un incremento dell'1,0% dei prezzi degli appartamenti rispetto al Q4 2024, mentre l'indice "vdpResearch"³ segnala un aumento del 3,6% su base annua nel medesimo periodo. A livello nazionale, nel marzo 2025 i prezzi residenziali risultavano superiori del 3,81% rispetto all'anno precedente. Parallelamente, nei primi mesi del 2025 si è osservato un incremento annuo dei canoni richiesti per gli appartamenti (+3,4%), anche in conseguenza della significativa riduzione delle nuove unità completate nel 2024, al di sotto dell'obiettivo nazionale.

I prezzi degli immobili residenziali in Germania sono aumentati del 3,26 per cento a settembre 2025 rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. I prezzi delle proprietà residenziali in Germania hanno mediato il 2,88 per cento dal 1971 al 2025, raggiungendo un massimo storico del 12,77 per cento nel terzo trimestre del 2021 e un minimo storico del -10,22 per cento nel terzo trimestre del 2023⁴.

¹ Fonte Euribor-rates.eu con riferimento al "tasso refi" 21 luglio 2022 (+50 b.p.), 8 settembre 2022 (+75 b.p.), 27 ottobre 2022 (+75 b.p.), 15 dicembre 2022 (+50 b.p.), 2 febbraio 2023 (+50 b.p.), 16 marzo 2023 (+50 b.p.), 4 maggio 2023 (+25 b.p.), 15 giugno 2023 (+25 b.p.), 27 luglio 2023 (+25 b.p.), 14 settembre 2023 (+25 b.p.), (26 ottobre 2023 (+0 b.p.)

² Il GREIX (German Real Estate Index) è un indice dei prezzi immobiliari per la Germania, sviluppato per fornire una panoramica trasparente e precisa dell'andamento del mercato immobiliare.

³ Fonte: <https://www.vdpresearch.de/> sito esperto in ricerche di mercato a Berlino

⁴ Fonte: <https://it.tradingeconomics.com/germany/indicators>

RELAZIONE PERITALE DI STIMA AVENTE AD OGGETTO IL FAIR VALUE DEL BOND TERRAGARDA
ISIN IE000RYAUT27 EMESSE DALLA SOCIETÀ "TERRAGARDA GMBH"

Tabella 1: recenti dati sull'andamento del mercato immobiliare tedesco – Fonte <https://it.tradingeconomics.com/germany/>

Ultimo	Precedente	Unità	Riferimento	
Permessi di costruzione	19322	16302	Unità	Dec 2025
Ordinativi di costruzioni	3,2	4,1	Percentuale	Dec 2025
output totale costruzioni	0,3	-2,1	Percentuale	Dec 2025
Tasso di possesso delle abitazioni	47,4	47,2	Percentuale	Dec 2025
Indice dei prezzi delle case (annuale)	1,5	1,9	Percentuale	Jan 2026
Indice delle abitazioni	220,11	220,71	Punti	Jan 2026
Rapporto prezzo affitto	129,89	129,72		Sep 2025
Prezzi degli immobili residenziali	3,26	3,12	Percentuale	Sep 2025

Il ritorno sostegno ai prezzi proviene in particolare dalla forte domanda urbana e dai flussi migratori verso le principali città, come Berlino, ove Terragarda GmbH ha reso disponibile un complesso residenziale del valore di circa 83 milioni di euro, come da perizia del 2021. Ulteriori fattori di supporto sono rappresentati dalla limitata offerta di nuove costruzioni, dalla graduale ripresa economica e dalla stabilizzazione dei tassi di interesse.

A conferma di ciò anche [berlinomagazine.com](https://www.berlinomagazine.com)⁵ conferma un quarto trimestre 2025 di crescita per i prezzi delle case in Germania dopo un terzo trimestre 2025 favorevole⁶. La ripresa è diffusa, ma non uniforme: le aree più "tirate" restano quelle urbane. Le case unifamiliari e bifamiliari aumentano soprattutto nelle città, dove domanda e offerta continuano a essere sbilanciate. Aree urbane: case unifamiliari/bifamiliari +3,6%. Grandi città: case unifamiliari/bifamiliari +3,5%. Aree rurali: aumento medio +3,2%. A Berlino la dinamica dei prezzi di vendita non risolve il problema più sentito: la scarsità di case disponibili in affitto. In parole semplici, se l'offerta resta bassa, la pressione sugli affitti può continuare anche quando il mercato "si stabilizza". Le previsioni 2026-2027 vedono una crescita moderata (aspettative intorno al 3% circa), ma con variabili da tenere monitorate quali il costo del credito, le nuove costruzioni e velocità delle autorizzazioni.

Infine, secondo le proiezioni del Kiel Institute for the World Economy, elaborate attraverso il German Real Estate Index (GREIX), nel periodo 2025-2029, pur in presenza di una crescita moderata, il mercato potrebbe raggiungere nuovi massimi storici nazionali per il comparto appartamenti già entro il 2029.

In conclusione, può dirsi che l'attuale quadro non evidenzia criticità tali da compromettere la solidità del mercato immobiliare tedesco, variabile importante dal momento che i complessi immobiliari residenziali sopra menzionati rappresentano gli asset posti a garanzia del bond Terragarda e del relativo rimborso.

2.2 I pagamenti cedolari finora maturati

Il bond Terragarda ha puntualmente ripagato la propria cedola nelle 7 scadenze finora maturate e quindi:

- 31 ottobre 2022
- 30 aprile 2023
- 31 ottobre 2023
- 30 aprile 2024
- 31 ottobre 2024
- 30 aprile 2025
- 31 ottobre 2025

Ciò è dimostrato da una dichiarazione fornita da RONA Limited Company S.r.l. e rilasciata dallo studio legale Boddie & Associates, P.C.

⁵ Fonte: <https://berlinomagazine.com/2025-prezzi-delle-case-in-germania-quarto-trimestre-di-crescita-impatto-diretto-su-berlino/>

⁶ Secondo l'Ufficio federale di statistica tedesco (Destatis), l'indice dei prezzi delle abitazioni è tornato in territorio positivo anche nel terzo trimestre. Il riferimento principale è la nota "Preise für Wohnimmobilien im 3. Quartal 2025" pubblicata da Destatis e quindi +3,3% rispetto allo stesso trimestre del 2024; +1,0% rispetto al secondo trimestre 2025. Trattasi del quarto trimestre consecutivo di crescita su base annua.

RELAZIONE PERITALE DI STIMA AVENTE AD OGGETTO IL FAIR VALUE DEL BOND TERRAGARDA
ISIN IE000RYAUT27 EMESSE DALLA SOCIETÀ "TERRAGARDA GMBH"

che, in data 5 novembre 2025, confermava gli adempimenti dell'obbligazione in ordine al puntuale e continuativo pagamento delle cedole dall'emissione e fino all'ultima scadenza del 31 ottobre 2025.

Detta circostanza veniva, altresì confermata, dalla stessa RONA a partire dal periodo in cui la stessa è venuta a detenere dette obbligazioni.

Tale circostanza, unitamente alla sostanziale tenuta del mercato immobiliare tedesco rende il rischio estremamente contenuto, in linea con il parametro stabilito in sede di emissione (grado 2 su una scala da 1 (basso rischio) a 7 (rischio elevato)).

2.3 Documentazione esaminata

Nello svolgimento del presente lavoro, tenuto conto della tipologia dell'asset in questione (il bond Terragarda cioè), si è provveduto a consultare la seguente documentazione:

- Scheda informativa Terragarda GmbH Covered Bonds 4.25% NTS 30/04/2029 EUR – fornita da RONA;
- Visura Rona Limited Company S.r.l. al 28.02.2026 nr. T640902219 – reperita autonomamente;
- Bilancio al 31.12.2024, 31.12.2023 e 31.12.2022 di Terragarda GMBH – fornito da RONA;
- Company Profile Terragarda - fornito da RONA;
- Analisi del mercato immobiliare tedesco dal 2021 al 2029 – svolta autonomamente;
- Dichiarazione circa il puntuale adempimento nel pagamento delle cedole semestrali scadute dal 31 ottobre 2022 al 31 ottobre 2025, rilasciata da Boddie & Associates, P.C. studio legale in 40 Exchange place, suite 1800, New Yorke, New York 10005 fornita da RONA;
- Accordo tra RONA e la conferitaria circa la corresponsione in capo a RONA della cedola relativa alla conferende obbligazioni in scadenza al 30.04.2026.

Lo scrivente ha, inoltre, consultato anche database pubblici quali ad esempio Yahoo Finanza, Bloomberg, Investing.com, Teborsa.it al fine di trarre le necessarie informazioni ad effettuare la valutazione in oggetto al fine di reperire i necessari parametri di mercato, quali ad esempio: a) eventuali prezzi e volumi scambiati del bond Terragarda; tassi di interesse risk free, spread applicabili per enucleare rischio di illiquidità e rischio emittente.

2.4 Data di riferimento della stima

Ai fini della determinazione del valore economico in oggetto e della predisposizione della presente relazione la data di riferimento della predetta perizia di stima è il **28 febbraio 2026**.

3 METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

3.1 La tipologia di obbligazione

Si è detto in precedenza che il valore degli asset immobiliari a garanzia dell'obbligazione sia, seppur di poco, superiore all'emissione obbligazionaria del bond Terragarda e che, la valutazione peritale degli immobili, seppur condotta in un momento in cui i prezzi erano sostenuti (2021), tende gradualmente a confermarsi fino a poter ragionevolmente ritornare ai medesimi livelli nel 2029, anno di scadenza del bond. Conseguentemente non vi sono particolari criticità circa le garanzie, quindi il valore del *cover pool*. Si è anche verificato come l'emittente abbia finora ripagato tutte le 7 rate semestrali finora maturate senza salti o ritardi.

La determinazione del grado di rischio dell'obbligazione o quantomeno la categoria di appartenenza è funzionale a comprendere il livello complessivo dello spread generalmente applicato, fatte salve le opportune considerazioni del caso.

Non può quindi, prioritariamente, non considerarsi, in dette valutazioni analizzarsi il livello di rischio dichiarato in sede di emissione oltre alla natura dell'emittente, che si ricorda essere una società di diritto tedesco, non quotata, quindi naturalmente non sottoposta ad un regime di trasparenza e peraltro assimilabile alla forma della S.r.l. del diritto italiano, oltre ai parametri, utilizzati nella prassi professionali quali:

- grado di solidità dell'emittente; 1
- l'assenza (in questo caso) di un rating ufficiale; 0
- la natura degli asset a garanzia; 2
- la loro localizzazione geografica; 2
- il valore degli asset a garanzia comparato con il valore dell'emissione obbligazionaria; 2
- la garanzia legale su detti asset; 2
- il grado di seniority del bond; 2
- la liquidità del bond (che sappiamo essere scarsa); 0
- la durata residua; 1
- il tasso cedolare; 1

Nel dettaglio lo scrivente ha attribuito a ciascuno dei 10 parametri, ponderati in egual misura, un punteggio da 0 a 2, per un minimo di 0 e massimo 20 punti, attribuendo ciascun punteggio ad una delle seguenti classi di rischio:

- Punteggio 0-6 rischio molto alto – classe di rischio "distressed / rischio elevato";
- Punteggio 7-12 rischio medio - alto – classe di rischio "speculative grade";
- Punteggio 13-16 rischio medio – accettabile - classe di rischio "High Yield";
- Punteggio 17-20 rischio basso – classe di rischio "investment grade".

Il punteggio ottenuto è stato pari a 13, conseguentemente l'obbligazione è classificabile come High Yield.

3.2 Il calcolo dello spread applicabile

Si cercherà dunque di comprendere quale è lo spread applicabile al bond, nella fattispecie lo "Spread High Yield Euro" che rappresenta la differenza di rendimento tra obbligazioni corporate High Yield in euro e i titoli governativi "risk free" (tipicamente Bund tedeschi). In sostanza misura il premio che il mercato richiede per il rischio di default. È utile allo scopo consultare la seguente tabella esplicitiva circa detto parametro.

RELAZIONE PERITALE DI STIMA AVENTE AD OGGETTO IL FAIR VALUE DEL BOND TERRAGARDA
ISIN IE000RYAUT27 EMESSO DALLA SOCIETÀ "TERRAGARDA GMBH"

Voce	Valore / Range tipico	Significato
Definizione	Differenza di rendimento tra bond HY e titoli "risk-free" (es. Bund)	Misura il rischio credito
Unità di misura	Punti base (bps)	100 bps = 1%
Spread medio recente (Europa)	~300–330 bps	Livelli relativamente compressi
Range tipico storico	200–600 bps	Dipende dal ciclo economico
Livelli molto bassi	<250 bps	Mercato "caro" / rischio sottoprezzato
Livelli elevati	>500 bps	Stress di mercato / opportunità

Si evince come detto spread sia oggi relativamente contenuto rispetto al passato. La tabella seguente indica l'evoluzione storica di detto indicatore, quindi il periodo ed il contesto di mercato e quindi la forte compressione dello spread in questa fase di mercato.

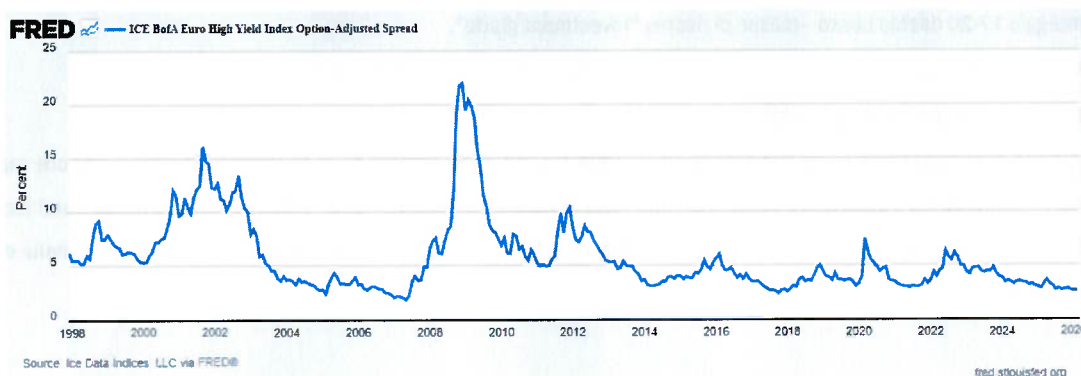
Anno	Spread medio (bps)	Contesto di mercato
2016	430	volatilità post-commodity
2017	300	forte compressione
2018	360	risk-off Q4
2019	330	supporto banche centrali
2020	520	shock COVID
2021	310	recovery e liquidità
2022	450	inflazione + rialzi tassi
2023	380	normalizzazione
2024	330	condizioni favorevoli
2025*	310	spread compressi

*dato ancora stimato

Conferma la si ottiene consultando anche l'ICE BofA Euro High Yield Index che misura lo spread medio (in bps) delle obbligazioni corporate sub-investment grade in euro rispetto alla curva risk-free (swap o governativi), del tipo OAS (Option-Adjusted Spread), in sostanza misura "pulita" del premio per il rischio di credito in quanto viene rimosso il valore delle opzioni presenti nei bond HY e rende quindi confrontabili i titoli *callable* rispetto ai *non callable*.

Valori recenti dell'indice ICE BofA Euro High Yield Index OAS⁷ mostrano valori in discesa, l'ultimo registrato in data 26.02.2026 è pari a 2,64% con una media Ytd del 2,62% e una media dal 2022 alla rilevazione più recente del 26.02.2026 pari al 3,93%. Da evidenziare come tale indicatore abbia toccato punte superiori al 20% e del 10% in diverse circostanze legate a fasi di tensione dei mercati finanziari.

A corredo si riporta il grafico esplicativo dell'andamento dell'indicatore a partire dalla sua introduzione nel 1997.



In una logica prudenziale, tenuto conto anche della finalità alla base della presente perizia, si ritiene applicabile uno spread che

⁷ Fonte: <https://fred.stlouisfed.org/data/BAMLHE00EHYIOAS>

consenta, anche nel breve termine di poter assorbire ed esprimere fluttuazioni di mercato, legate al mercato finanziario nel suo complesso ma anche al mercato immobiliare.

Pertanto, ritenendo congruo uno spread medio di un periodo sufficientemente ampio, ma recente, si ritiene che il valore di 393 basis points (arrotondato a 390 bps) sia il corretto valore dello spread da considerare ai fini della presente perizia di stima. Si sottolinea che detto valore è rappresentato dalla media delle rilevazioni dell'ICE BofA Euro High Yield Index OSA a partire dal 03.01.2022.

3.3 Criteri di valutazione

Alla fine del calcolo del valore del bond Terragarda, lo scrivente considererà di elementi qualitativi che caratterizzando il titolo obbligazionario collegandone i parametri tipici utilizzati nella prassi professionale, quali i) il tasso risk free a scadenza base, utilizzando nel caso il rendimento del titolo di stato tedesco (BUND) con scadenza pari o simile a quella del bond Terragarda (2029); ii) uno spread rappresentativo del rischio di credito a sua volta scindibile in uno spread indicativo della scarsa liquidità del titolo⁸ e uno spread residuale più concretamente legato all'Emittente e all'obbligazione in sé.

3.3.1 Il tasso risk free

Al fine di determinare il tasso base risk free cui sommare gli spread necessari a determinare il corretto tasso di attualizzazione del bond Terragarda, si è identificato nel "Bund Tf 2,1% Nv29 Eur" ("bund"), ISIN DE0001102622, scadenza 15/11/2029, emesso in data 20/10/2022, cedola annuale del 2,10%, il titolo obbligazionario risk free da cui enucleare il tasso effettivo di rendimento a scadenza lordo. Nel caso di specie alla data del 27/02/2026, questo parametro era pari al 2,13%⁹

Per arrotondamento e considerato il fatto che detto *bund* ha scadenza superiore a quello del bond Terragarda verrà considerato un **tasso risk free pari al 2,1%**.

3.3.2 Lo spread per illiquidità

Si è detto come il bond Terragarda non sia caratterizzato da scambi sul mercato nonostante l'ammissione a negoziazione su Wiener Börse (Borsa di Vienna) – segmento MTF (Mercato multilaterale di negoziazione). È necessario quindi quantificare una componente aggiuntiva da sommarsi al tasso risk free e che esprima il rischio liquidità di dette obbligazioni. È indubbio che la componente del rischio di liquidità e quindi il conseguente spread fluttui a seconda sia della fase di mercato (tranquillo o turbolento) che del tipo di bond. In una situazione medio normale come quella attuale è logico attendersi un premio di illiquidità che per le obbligazioni Corporate Investment Grade si attesti intorno ai 20-50 bps, mentre le obbligazioni High Yield può variare da 100 a 200 bps. Sarà considerata una media di 150 bps.

3.3.3 Il rischio residuale

In via residuale, tenuto conto della quantificazione del rischio di credito espresso come spread rispetto al tasso risk free, quantificato al 3,9% (vedasi paragrafo 3.2) e, determinato in 150 bps lo spread per illiquidità del bond, si attribuisce per differenza uno spread del 2,4% equivalente a 240 basis point legato all'emittente e all'obbligazione in sé (fatta salva la liquidità della stessa).

Il tasso di attualizzazione generale così determinato ammonta a 600 punti base pari al 6%, dato dal tasso risk free (pari a 210 bps) e spread per rischio di credito (pari a 390 bps).

⁸ non sono disponibili dati relativi a scambi idonei a stabilire la "media ponderata degli ultimi 6 mesi", quindi prezzi giornalieri di riferimento e volumi scambiati
⁹ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/obbligazioni/mot/euro-obbligazioni/scheda/DE0001102622-MOTX.html?lang=it>

4 LA VALUTAZIONE

4.1 Criteri di valutazione

Tenuto conto della tipologia di bene da valutare appare opportuno scartare taluni dei metodi più noti della prassi professionali quale il metodo patrimoniale, il metodo reddituale e il metodo misto patrimoniale-reddituale tipicamente utilizzando nell'ambito della valutazione d'azienda.

4.2 Il metodo di valutazione utilizzato: Discounted Cash Flow (DCF)

Il metodo finanziario o DCF (discounted cash flow), peraltro il modello di valutazione più diffuso nell'ambito della valutazione d'azienda, è una tecnica di valutazione che si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri attesi generati da un'attività, un progetto o un titolo finanziario, al fine di determinarne il valore attuale.

Partendo dal principio di base che il denaro assume un valore diverso in relazione al tempo (time value of money), laddove è possibile e determinabile con ragionevole certezza, è opportuno, al fine di valutare un'attività finanziaria, stimare tutti i flussi futuri (positivi e negativi) attualizzandoli ad un tasso di sconto che ne rifletta il rischio.

La formulazione generale è la seguente

$$\text{Valore attuale} = \sum [F_t / (1 + r)^t]$$

ove

- F_t = flusso di cassa atteso al tempo t
- r = tasso di attualizzazione (tasso risk-free + spread)
- t = anno (o periodo) in cui il flusso è previsto

Ora nel caso di specie:

$$\text{Valore attuale} = \sum (\text{Cedola } t / (1 + r)^n) + \text{Valore nominale} / (1 + r)^n$$

ove

- **Cedola t** : pagamento periodico (annuale o semestrale)
- r : tasso di attualizzazione (es. risk-free + spread rischio emittente)
- n : durata residua (in anni o frazioni)
- **Valore nominale**: somma rimborsata alla scadenza

4.3 I parametri del modello DCF

4.3.1 La Cedola

Analizzando le pattuizioni contrattuali del bond Terragarda si evince che lo stesso paga una cedola semestrale pari al 4,25% (su base annuale) pari al 2,125% su base semestre su un nozionale pari al valore nominale delle obbligazioni emesse, alla pari al 100%.

Pertanto, assunto il valore nominale dell'obbligazione pari a euro 1.000, ogni 6 mesi l'obbligazione ripagherà 21,25 euro per ogni obbligazione emessa. Tale importo sarà assunto a valore della cedola (**cedola t**) al fine di determinare il fair value di ogni singola obbligazione.

4.3.2 Il tasso di attualizzazione (r)

È stato definito e stimato nel capitolo 3 ed è pari al 6% su base annuale.

4.3.3 La durata residua

Tenuto conto della data della stima, quindi il 28 febbraio 2026 e della data di maturazione delle cedole residue, lo scrivente ha ritenuto riassumere nella tabella seguente, espressi anni, i periodi restanti dalla data odierna e fino alla maturazione di ciascuna cedola e scadenza dell'intera obbligazione. I valori della colonna "nr. anni" saranno assunti come parametro n della formula.

RELAZIONE PERITALE DI STIMA AVENTE AD OGGETTO IL FAIR VALUE DEL BOND TERRAGARDA
ISIN IE000RYAUT27 EMESSO DALLA SOCIETÀ "TERRAGARDA GMBH"

4.3.4 Il valore nominale

Rappresenta la somma che contrattualmente sarà rimborsa alla scadenza del 30.04.2029 ed è pari a euro 1000,00 per ciascuna obbligazione emessa.

4.3.5 Il fattore di attualizzazione

Determinati i flussi, come da tabella precedente, andremo a determinare, per ciascuna scadenza il fattore di attualizzazione a cui scontare i flussi ciascuno dato dalla formula

$$(1 + r)^n$$

4.4 **Determinazione del fair value del bond Terragarda**

Si procede a scontare i flussi di cassa¹⁰ previsti dal bond al fattore di attualizzazione calcolato al fine di trarne, dalla sommatoria, il valore attuale netto¹¹ di ciascuna obbligazione Terragarda in circolazione. Il tasso annuale determinato (6%) è stato ricalcolato su base semestrale al 2,9563014% e a detto tasso sono stati scontati i flussi indicati in tabella.

periodo residuo	prossime scadenze cedolari	nr mesi	nr. anni	Cedola t	Capitale rimborsato	Fattore di attualizzazione	Valore attualizzato
1	30/04/2026	2	0,1667	vedi nota 10	- €	0,99034	- €
2	31/10/2026	8	0,6667	21,25 €	- €	0,96190	20,44 €
3	30/04/2027	14	1,1667	21,25 €	- €	0,93428	19,85 €
4	31/10/2027	20	1,6667	21,25 €	- €	0,90745	19,28 €
5	30/04/2028	26	2,1667	21,25 €	- €	0,88140	18,73 €
6	31/10/2028	32	2,6667	21,25 €	- €	0,85609	18,19 €
7	30/04/2029	38	3,1667	21,25 €	1.000 €	0,83150	849,17 €
Valore attuale netto							945,67 €

4.5 **Determinazione del nr. minimo delle obbligazioni Terragarda da conferire**

Finalità del presente lavoro è determinare il fair value del bond Terragarda corrispondente, alla data di riferimento, ad euro 945,67 per ciascuna obbligazione in circolazione avente un valore nominale di euro 1000,00. Lo scrivente ha provveduto esclusivamente a determinare il metodo di valutazione più adeguato tenuto conto della tipologia di attività, quindi il tasso di attualizzazione più idoneo ad esprimere la rischiosità dello strumento, declinata nelle sue diverse componenti e conseguentemente risalire al valore attuale netto del bond Terragarda.

È stato, inoltre, domandato allo scrivente, il numero minimo di obbligazioni necessario a determinare, mediante un'operazione di conferimento, un aumento di capitale di euro 5.495.762.

Tenuto conto del taglio minimo di ciascuna obbligazione, pari ad euro 1.000,00 in valore nominale, nella tabella seguente viene indicato il numero minimo di obbligazioni del bond Terragarda, approssimato per eccesso, al fine di raggiungere, a fair value, un valore di euro 5.495.762,00.

valore attuale netto di ciascuna obbligazione	945,67 €
ammontare dell'aumento di capitale sociale	5.495.762,00 €
n. minimo di obbligazioni bond Terragarda da conferire	5.811,48
n. min. obbligazioni bond Terragarda (arrotondato per eccesso)	5.812,00

¹⁰ In virtù di un accordo del 3.03.2026 tra EPH e la conferitaria viene escluso dai flussi finanziari previsti afferenti al bond Terragarda quello del 30.04.2026 in quanto sarà di pertinenza / sarà incassato direttamente da RONA.

¹¹ Arrotondato al secondo decimale

5 CONCLUSIONI

A fronte delle considerazioni sopra esposte e delle valutazioni effettuate, si evidenzia che il fair value attribuibile a n. 5.812 obbligazioni Terragarda ISIN IE000RYAUT27, come sopra identificate, risulta pari ad almeno euro 5.495.762,00 (cinquemilioni quattrocentonovantacinquemila settecentosessantadue virgola zero zero).

Milano, lì 20 marzo 2026

In fede e per gli usi consentiti dalla legge

Dott.  Marcello Guadalupi

Ragioniere Commercialista – Revisore Legale dei conti