

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158, PRIMO COMMA, D. LGS. 58/98

Agli Azionisti di
E.P.H. S.p.A.

1. MOTIVO E OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione all'aumento di capitale sociale di E.P.H. S.p.A. (di seguito "EPH" o la "Società") a titolo oneroso di ammontare complessivo pari a Euro 7.500 migliaia ("Aumento di Capitale"), da deliberarsi da parte dell'Assemblea degli azionisti della Società, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, codice civile, riservato in sottoscrizione a RONA Limited Company S.r.l. (di seguito "RONA"), abbiamo ricevuto dalla società EPH S.p.A. la relazione del Consiglio di amministrazione predisposta anche ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile, dell'art. 158 del D. Lgs. 58/98 (di seguito "TUF") e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/1999, che illustra e motiva la suddetta proposta, indicando i criteri adottati dal Consiglio di amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione").

Ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, codice civile e dell'art. 158, primo comma, TUF, il Consiglio di amministrazione della Società ci ha chiesto di esprimere il nostro parere sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni EPH.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

2.1 Premessa

In data 15 ottobre 2025, RONA Limited Company S.r.l., holding di partecipazioni e sviluppo industriale attiva a livello internazionale nei settori delle infrastrutture, energie rinnovabili, *real estate*, tecnologia e finanza, ha trasmesso alla Società una manifestazione d'interesse vincolante, poi seguita, in data 24 ottobre 2025, da una seconda rinnovata manifestazione d'interesse vincolante per un'operazione

volta al rafforzamento patrimoniale e al rilancio industriale di EPH (la "Manifestazione d'Interesse" e, nel complesso, l'"Operazione di Rafforzamento Patrimoniale").

In base alla Manifestazione d'Interesse, RONA si è irrevocabilmente impegnata a sottoscrivere due aumenti del capitale sociale della Società di ammontare pari, rispettivamente, a Euro 2.500 migliaia e (almeno) Euro 7.500 migliaia, entrambi con non spettanza ed esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 del codice civile, come descritti meglio di seguito.

Il primo di detti aumenti è stato già interamente sottoscritto e liberato da RONA alla data della presente relazione.

Il secondo aumento di capitale a titolo oneroso di ammontare pari a complessivi Euro 7.500 migliaia è articolato in due *tranche*:

- a) per Euro 2.004.238 mediante conferimento in danaro, di cui:
 - i) Euro 250.000 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;
 - ii) Euro 704.238 mediante compensazione del debito sorto in capo alla Società nei confronti di RONA derivante dalla surrogazione ai sensi dell'art. 1201 codice civile 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;
 - iii) i restanti Euro 1.050.000 da conferirsi da parte di RONA;
- b) per i restanti Euro 5.495.762 mediante conferimento in natura, avente ad oggetto n. 5.812 obbligazioni emesse da Terragarda GmbH con codice ISIN IE000RYAUT27 (le "Obbligazioni Terragarda"),

mediante emissione di complessive n. 75.000.000 di nuove azioni ordinarie 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. (le "Nuove Azioni"), a un medesimo prezzo di emissione unitario complessivo 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, codice civile.

2.2 Principali caratteristiche, obiettivi dell'Operazione e motivi dell'esclusione del diritto di opzione

Come anticipato, gli Aumenti di Capitale si iscrivono nel 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* patrimoniali e difficoltà sul piano commerciale.

A tal proposito, il collegio sindacale di EPH, nella propria relazione ex art. 2429, comma 3, codice civile e art. 153 TUF, 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"*.

La Società versa nella situazione di cui all'art. 2447 codice civile (cioè la riduzione del capitale sociale per perdite al di sotto del minimo legale ed evidenza, al 31 dicembre 2024, un patrimonio netto negativo pari a Euro 12.464 migliaia (situazione poi sostanzialmente confermata dalla relazione semestrale al 30 giugno 2025 con un importo negativo di patrimonio netto pari a Euro 11.503 migliaia).

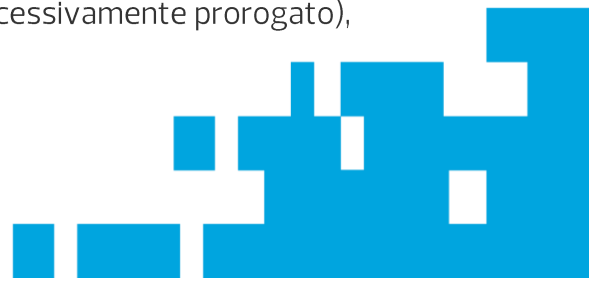
In queste circostanze, gli Amministratori indicano nella Relazione di aver tentato di negoziare con vari operatori di mercato possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e/o di *partnership* commerciali, tutte senza buon esito ad eccezione dell'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, che, ferma restando la sua bontà sul piano commerciale, ha rappresentato l'unica alternativa in *bonis* a operazioni concorsuali o pre-concorsuali.

Il primo aumento di capitale ha rappresentato 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.

Si segnala inoltre che gli Amministratori nella Relazione evidenziano la totale assenza di interesse del precedente maggior azionista di EPH, Global Growth Holding Limited ("GGHL"), a garantire la continuità aziendale della Società, il quale si è limitato a proporre di concludere con EPH un accordo transattivo tombale in relazione alle reciproche pretese, come già comunicato al mercato da parte di EPH.

Secondo gli Amministratori, in un simile contesto, la non spettanza ed esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5, Codice Civile in relazione agli Aumenti di Capitale si giustifica per il fatto che non esiste concretamente altra via per la messa in sicurezza della Società se non l'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale anche tenuto conto del disinteresse di GGHL e, comunque, l'impossibilità per ragioni di tempo nel procedere con un aumento del capitale sociale offerto in opzione alla platea di azionisti di EPH, da tempo del tutto assenti alle adunanze assembleari della Società.

Da ultimo, si evidenzia che le conseguenze civilistiche della situazione ex art. 2447 codice civile in cui EPH versa sin dal maggio 2021 sono parzialmente sospese, per effetto della disciplina emergenziale di legge (ossia l'art. 6 DL n. 23/2020 convertito, con modifiche, con L. n. 40/2020, come successivamente prorogato),



fino all'ormai prossima data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio sociale che si chiuderà al 31 dicembre 2025.

Gli Amministratori sottolineano che i proventi dell'Aumento di Capitale saranno destinati al pagamento dei cosiddetti *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 all'aumento di capitale in natura avente ad oggetto le Obbligazioni Terragarda, si prevede che EPH possa concludere operazioni di finanziamento con primari istituti di credito volte a conseguire capitale di debito mediante dazione in garanzia delle obbligazioni.

Più in generale, ad esito del perfezionamento dell'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, come già comunicato al mercato 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 nei settori del *real estate* (principalmente nell'ambito della costruzione di studentati) e delle energie rinnovabili (in particolare, quello fotovoltaico, mediante sviluppo in Tunisia di un impianto già aggiudicato a RONA in gara pubblica).

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Per la natura e la finalità della presente relazione, le proposte di aumento di capitale precedentemente descritte si inquadrano nel disposto normativo di cui all'art. 2441, quinto comma, codice civile e, dunque, nella fattispecie di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione.

Pertanto, in considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, codice civile e 158, primo comma, TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, codice civile, esclusivamente in ordine all'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri utilizzati dagli Amministratori per individuare il prezzo di emissione delle azioni.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; esso contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri.

Nell'esaminare i criteri proposti dagli Amministratori non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulla fattibilità e sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'Operazione.



Esula inoltre dall'ambito del presente parere qualsivoglia considerazione in relazione ai profili di opportunità e/o convenienza dell'Operazione per gli azionisti di EPH, che rimane di esclusiva pertinenza dell'assemblea degli azionisti.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- la Relazione degli Amministratori datata 27 marzo 2026 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni, nonché dell'art. 125-ter del TUF e successive modifiche ed integrazioni;
- la bozza del verbale della seduta del Consiglio di amministrazione del 27 marzo 2026 che ha approvato la Relazione degli Amministratori oggetto del presente parere;
- la perizia di stima predisposta in data 20 marzo 2026 da un terzo indipendente relativa alla determinazione del valore economico del *bond* Terragarda;
- lo statuto vigente della Società;
- la bozza del nuovo Statuto allegato alla Relazione degli Amministratori;
- la manifestazione di interesse di RONA del 15 ottobre 2025;
- seconda manifestazione di interesse di RONA del 24 ottobre 2025;
- verbale del Consiglio di amministrazione di EPH del 28 ottobre 2025 sulla delibera di approvazione dell'offerta presentata da RONA;
- i comunicati stampa relativi all'Operazione.

Abbiamo altresì utilizzato le seguenti ulteriori informazioni:

- l'andamento dei Prezzi Ufficiali di borsa delle azioni EPH registrati sul Mercato Telematico Azionario e rilevati in vari orizzonti temporali sino a dodici mesi antecedenti alla data della manifestazione di interesse;
- i dati relativi ai volumi degli scambi effettuati con riferimento ai titoli azionari di EPH;
- gli elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, e ulteriori informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di EPH, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello



svolgimento delle nostre analisi dalla data della Relazione degli Amministratori alla data odierna, o altri fatti o circostanze che possano avere un effetto sui criteri di determinazione dei prezzi di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della nostra relazione.

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

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del codice civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni sia determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Riportiamo di seguito gli elementi essenziali relativi ai criteri di determinazione del prezzo indicati nella Relazione illustrativa degli Amministratori del 27 marzo 2026.

5.1 I criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni relative agli aumenti di capitale

Come riportato nella Relazione degli Amministratori del 27 marzo 2026, l'Aumento di Capitale verrà offerto in sottoscrizione in via riservata a RONA (e perciò con non spettanza ed esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, cc. 4 e 5, codice civile).

Come indicato nella Relazione Illustrativa degli Amministratori, il Prezzo d'Emissione delle Nuove Azioni è stato determinato in Euro 0,10 sulla base 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 Euro 9.876 migliaia, con una perdita di periodo pari a Euro 17 migliaia;
- c) una valutazione economico-finanziaria prospettica di EPH, che tiene conto del piano di risanamento aziendale sotteso all'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale;



- 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 ha verificato che:

- i. il prezzo d'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 il sottoscrittore RONA, in quanto il prezzo d'emissione è allineato al *fair value* contabile ed economico di EPH;
- iii. la riduzione percentuale rispetto alla media di mercato dei prezzi del titolo EPH trova giustificazione nella natura riservata e strategica dell'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale e nella necessità di assicurare l'integrale ed immediata sottoscrizione dell'Aumento di Capitale;
- iv. l'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale, in quanto finalizzata alla ricapitalizzazione ed al salvataggio dell'impresa di EPH, risponde non soltanto all'interesse sociale della Società, ma anche alla tutela dei suoi creditori.

Infine, si fa presente che l'aumento di capitale in natura ha ad oggetto n. 5.812 obbligazioni emesse da Terragarda GmbH, società a responsabilità limitata di diritto tedesco, 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 ha attribuito alle Obbligazioni Terragarda valore non inferiore a Euro 5.495.762 nella propria relazione ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, comma 2, lett. (b), codice civile.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione degli Amministratori non sono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli stessi nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica delle Relazioni degli Amministratori, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di consegna della Relazione finale;



- lettura della Manifestazione di Interesse di RONA;
- esaminato il verbale della seduta del Consiglio di amministrazione del 28 ottobre 2025;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro dagli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni, onde riscontrarne l'adeguatezza in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- analizzato, sotto il profilo della completezza e non contraddittorietà, le motivazioni del Consiglio di amministrazione riguardanti i criteri da esso proposti ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni;
- analizzata la relazione peritale di stima avente ad oggetto il *fair value* del *bond* Terragarda;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali criteri fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle azioni;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su EPH e sul titolo EPH;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente su operazioni simili;
- analizzato il valore del patrimonio netto contabile per azione alla data del 30 giugno 2025;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di Borsa di EPH in diversi orizzonti temporali sino a 12 mesi precedenti la data della Relazione e nel periodo intercorso tra la data dell'Operazione e la data di emissione del presente parere;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto della Società;
- presa visione della bozza del nuovo Statuto della Società;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi;
- ricevuto formale attestazione del legale rappresentante della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI CRITERI PROPOSTI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

In via preliminare è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione è l'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

L'adozione di tali strumenti trova giustificazione nell'interesse primario della Società, opportunamente rappresentato nella Relazione, di reperire risorse finanziarie non bancarie a condizioni convenienti da destinare al rafforzamento della struttura patrimoniale della stessa e alla diversificazione della sua struttura finanziaria.

La Relazione degli Amministratori descrive le motivazioni sottostanti alla scelta degli Aumenti di Capitale e l'emissione delle relative nuove azioni.

La Relazione degli Amministratori riporta anche le logiche seguite dagli stessi per l'emissione delle nuove azioni riservata a RONA, sottolineandone i vantaggi in termini di tempi di esecuzione e di certezza dei mezzi finanziari ottenibili.

In tale contesto, secondo quanto emerge dalla Relazione degli Amministratori, le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate per la determinazione dei criteri ed il processo logico seguito sono diretta conseguenza dei termini e delle condizioni individuati nella stessa Relazione.

Pertanto, le considerazioni che qui seguono in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri proposti dagli Amministratori per la determinazione dei prezzi di emissione delle azioni a servizio della conversione tengono conto delle specifiche caratteristiche della struttura complessiva dell'Operazione, nonché delle manifestazioni di interesse dell'investitore.

Ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Con riguardo all'espressione *"valore del patrimonio netto"*, si ritiene che tale valore debba intendersi non come valore patrimoniale in senso stretto, quanto piuttosto quale valore corrente della società, individuato sulla base di criteri di valutazione elaborati dalla scienza economica e ritenuti adeguati nelle specifiche circostanze in cui si colloca l'operazione di aumento di capitale sociale. Con riguardo poi al riferimento all'*"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, ma sia possibile utilizzare anche più limitati periodi di osservazione, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.



Nel determinare il prezzo di emissione, il Consiglio di amministrazione ha tenuto conto, altresì, dell'andamento del prezzo delle azioni della Società rilevato su Euronext Milan, la cui media dei prezzi ufficiali nei 6 mesi antecedenti la data di approvazione della Relazione Illustrativa, pari a Euro 0,1920, con un intervallo di oscillazione compreso tra Euro 0,0870 ed Euro 0,6248. Riguardo al valore delle azioni rispetto al patrimonio netto, si sottolinea che al 30 giugno 2025 lo stesso è negativo per Euro 11.503 migliaia.

Per quanto sopra, il Consiglio di amministrazione intende stabilire il prezzo di sottoscrizione di ciascuna nuova azione in misura pari a Euro 0,10.

Si segnala che, data l'inoperatività degli ultimi anni, la Società è allo stato assimilabile di fatto ad una startup e, pertanto, gli Amministratori non hanno applicato altri metodi di valutazione (*discounted cash flow method*, multipli di borsa), in quanto non sarebbero rappresentativi del reale capitale economico della Società.

Nel caso di specie, gli Amministratori non hanno utilizzato metodologie di controllo, né hanno indicato le motivazioni alla base di tale scelta. A nostro avviso, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Operazione e nelle peculiari circostanze della Società, l'applicazione di altre metodologie con finalità di controllo risulterebbe oggettivamente difficoltosa e di scarsa significatività.

Quanto al possibile utilizzo di metodologie di valutazione sintetiche (quali multipli di borsa, operazioni comparabili, ecc.) si può ritenere che tale scelta non risulti irragionevole nelle circostanze, considerate le caratteristiche operative e di business della Società, nonché delle oggettive difficoltà di comparazione.

L'operazione si sostanzia del resto nel reperimento di nuovo capitale di rischio che, nell'attuale contesto dei mercati finanziari, non può che tenere conto delle condizioni espresse dal mercato borsistico. In considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare motivata e, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito ai limiti e alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, la correttezza e la completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e /o valutazioni della validità e/o efficacia giuridica delle delibere consiliari relative all'operazione;

- la revisione contabile limitata sulla relazione semestrale al 30 giugno 2025 si è conclusa con una impossibilità di esprimere un giudizio per non essere stati in grado di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sul presupposto della continuità aziendale. Il presente parere non modifica in alcun modo le conclusioni da noi raggiunte e contenute nella nostra relazione di revisione sul bilancio intermedio al 30 giugno 2025, né implica l'acquisizione di elementi probativi sufficienti riportati in tale relazione di revisione;
- le valutazioni basate sui corsi di borsa sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società o connesse ad eventi esogeni anche del tutto imprevedibili. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa, quale unica metodologia prescelta dagli Amministratori, può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse dal criterio dei corsi di borsa. Nel caso specifico, metodologie diverse da quella di borsa potrebbero in effetti essere ritenute non applicabili in considerazione delle peculiari caratteristiche e finalità dell'Operazione indicate nella Relazione degli Amministratori. Detta scelta metodologica, pur non motivata dagli Amministratori, è già stata oggetto di nostre considerazioni nel precedente paragrafo 8. La mancata applicazione di metodi alternativi, con finalità principali o di controllo, rispetto al metodo di borsa, costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento dell'incarico;
- esula dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione nel contesto degli obiettivi della Società, i relativi adempimenti, la tempistica di avvio e di esecuzione dell'Operazione stessa;
- i criteri di emissione delle azioni fanno riferimento a prezzi di borsa rilevati in intervalli temporali anteriori all'invio da parte dell'Investitore delle proprie comunicazioni di conversione e, dunque, noti allo stesso Investitore prima di assumere le proprie determinazioni;
- come indicato nella Relazione degli Amministratori, l'esecuzione dell'Operazione di Rafforzamento Patrimoniale comporterà un effetto

diluitivo certo, ma variabile e allo stato non quantificabile, sulle partecipazioni possedute dagli azionisti della Società. La diluzione dipenderà in particolare dalla quota di capitale della Società effettivamente sottoscritta e versata;

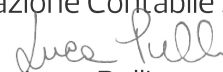
- RONA verrà a detenere una partecipazione nella Società pari all'80,40% del suo capitale sociale ad esito e per effetto della sottoscrizione dell'aumento di capitale, senza che alcun altro azionista della Società deterrà partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 TUF.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, non sono emersi elementi che lasciano presagire che il prezzo di emissione non sia congruo e, pertanto, riteniamo che i criteri individuati dagli Amministratori ai fine della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, al fine della presente proposta di Aumento di Capitale Sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, codice civile, e dell'art. 158, primo comma del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari al fine dell'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di EPH S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione riservato a RONA.

Milano, 27 marzo 2026

RSM Società di Revisione e
Organizzazione Contabile S.p.A.


Luca Pulli
(Socio)

