



COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

Palingeo S.p.A.

ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (come successivamente modificato e integrato), e dell'articolo 39 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (come successivamente modificato e integrato)

relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO TOTALITARIA

ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (come successivamente modificato e integrato), obbligatoria ai sensi dell'articolo 12 dello statuto sociale di Palingeo S.p.A., avente ad oggetto massime n. 2.706.070 azioni ordinarie di Palingeo S.p.A.

promossa da

I.CO.P. S.p.A. Società Benefit

INDICE

GLOSSARIO E DEFINIZIONI.....	2
1. PREMESSA.....	10
1.1. Principali caratteristiche dell’Offerta	10
1.2. Presupposti giuridici dell’Offerta	11
1.3. L’Offerta	13
1.4. Controvalore massimo dell’Offerta	13
1.5. L’Offerente.....	14
1.6. Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri	14
1.7. Finalità del presente Comunicato dell’Emittente.....	15
1.8. Parere degli Amministratori Indipendenti	15
2. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL’EMITTENTE DEL 24 OTTOBRE 2025	15
2.1. Partecipanti alla riunione e informazioni preliminari	15
2.2. Interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del codice civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti Consob.....	16
2.3. Documentazione esaminata	16
2.4. Esito della riunione del consiglio di amministrazione.....	17
3. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L’APPREZZAMENTO DELL’OFFERTA.....	18
3.1. Documenti utili per l’apprezzamento dell’Offerta	18
3.2. Informazioni sull’Offerente e sulle Persone che Agiscono di Concerto	18
4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL’OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO.....	19
4.1. Valutazioni in merito alle motivazioni dell’Offerta e programmi futuri dell’Offerente	19
4.2. Valutazioni in merito alla congruità del Corrispettivo	21
5. INDICAZIONI IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL’OPERAZIONE.....	26
6. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL’ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	26
6.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi alla data di pubblicazione dell’ultimo bilancio approvato ovvero dell’ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	26
6.2. Informazioni sull’andamento recente e sulle prospettive dell’Emittente.....	27
7. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL’EMITTENTE	27

GLOSSARIO E DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini e definizioni impiegati all'interno del presente Comunicato dell'Emittente. Tali termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale, e viceversa. Gli ulteriori termini e definizioni utilizzati nel Comunicato dell'Emittente hanno il significato a essi attribuito nel testo.

Accordo Quadro	L'accordo quadro sottoscritto, in data 16 giugno 2025, tra ICOP e FLS.
Acquisizione	L'operazione di acquisizione delle Azioni FLS in Vendita, perfezionatasi alla Data di Esecuzione, in seguito all'esecuzione dell'Accordo Quadro.
Aderenti	Gli Azionisti di Palingeo che abbiano validamente portato le Azioni Oggetto dell'Offerta in adesione all'Offerta ai sensi del Documento di Offerta.
Altri Paesi	Gli Stati Uniti d'America, il Canada, il Giappone, l'Australia, nonché qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione dell'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti da parte dell'Offerente ovvero risulti in violazione di leggi o regolamenti.
Aumento di Capitale in Natura	L'aumento di capitale in natura dell'Offerente, deliberato in data 4 agosto 2025 in esecuzione dell'Accordo Quadro, a pagamento, per un importo complessivo pari a Euro 16.416.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, corrispondente a un valore unitario per ciascuna azione oggetto di conferimento pari a Euro 6,00, riservato a FLS ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, da eseguirsi mediante il conferimento delle Azioni FLS in Conferimento e l'emissione di n. 1.728.000 azioni ICOP. Il suddetto Aumento di Capitale in Natura è stato integralmente sottoscritto e liberato da FLS in data 4 settembre 2025.
Azioni ovvero Azioni Palingeo	Ciascuna delle n. 6.981.070 (ovvero, al plurale, secondo il contesto, tutte le, o parte delle) azioni ordinarie di Palingeo, prive del valore nominale, ammesse alla negoziazione sull'Euronext Growth Milan, codice ISIN IT0005575730.
Azioni a Voto Plurimo	Ciascuna delle n. 1.282.500 (ovvero, al plurale, secondo il contesto, tutte le, o parte delle) azioni a voto plurimo di Palingeo, convertite in n. 1.282.500 azioni ordinarie per effetto delle operazioni disciplinate dall'Accordo Quadro.

Azioni FLS in Conferimento	Ciascuna delle n. 2.736.000 Azioni, che FLS si è impegnata a conferire in favore dell'Offerente ai sensi dell'Accordo Quadro, in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura riservato a FLS. Il conferimento di tali azioni è stato eseguito in data 4 settembre 2025.
Azioni FLS in Vendita	Ciascuna delle n. 1.539.000 azioni di Palingeo, di cui n. 256.500 Azioni e n. 1.282.500 Azioni a Voto Plurimo (che si sono convertite in azioni ordinarie all'esito del trasferimento) detenute da FLS, acquistate dall'Offerente a fronte di un corrispettivo complessivo pagato in denaro pari a Euro 9.234.000,00 e corrispondente a un prezzo unitario per Azione pari a Euro 6,00. L'acquisto di tali azioni è stato eseguito in data 4 settembre 2025.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Ciascuna delle (ovvero, al plurale, secondo il contesto, tutte le, o parte delle) massime n. 2.706.070 Azioni, rappresentanti, complessivamente, il 38,76% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.
Azionista ovvero Azionisti	Qualsiasi azionista dell'Emittente a cui è rivolta l'Offerta.
Banca Garante dell'Esatto Adempimento	UniCredit S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano, Piazza Gae Aulenti, n. 3, Tower A, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 00348170101, iscritta all'Albo delle Banche n. 5729 – ABI 02008.1, nonché all'Albo dei Gruppi Bancari n. 2008.1, capogruppo del "Gruppo Bancario UniCredit", aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Cifre	Cifre S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in Udine (UD), via Vicolo Dello Schioppettino n. 3, iscritta nella sezione ordinaria del registro delle imprese di Udine al numero 07739120587, capitale sociale pari a Euro 21.482,00, interamente versato.
Codice Civile	Il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente modificato e integrato.
Comunicato dell'Emittente	Il comunicato dell'Emittente redatto ai sensi del combinato disposto di cui agli articoli 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 24 ottobre 2025, che contiene, altresì, il Parere degli Amministratori Indipendenti.

Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta, che sarà diffuso a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti.
Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati provvisori dell'Offerta, che sarà diffuso a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 36, comma 3, del Regolamento Emittenti.
Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta a Esito della Riapertura dei Termini	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta, che sarà diffuso a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti.
Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta a Esito della Riapertura dei Termini	Il comunicato relativo ai risultati provvisori dell'Offerta, che sarà pubblicato a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti.
Comunicazione dell'Offerente ovvero Comunicazione	La comunicazione dell'Offerente prevista dagli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti, diffusa in data 4 settembre 2025.
Conferimento	Il conferimento in natura delle Azioni FLS in Conferimento detenute da FLS in ICOP, perfezionatosi alla Data di Esecuzione, in seguito all'esecuzione dell'Accordo Quadro.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo	L'importo di Euro 6,00 (<i>cum dividendo</i> , ovverosia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari e straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente) per Azione Oggetto dell'Offerta che sarà pagato dall'Offerente agli Aderenti per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta, ossia il 24 ottobre 2025.
Data di Esecuzione	Il 4 settembre 2025, data in cui: (i) in esecuzione dell'Accordo Quadro, sono stati perfezionati il Conferimento e l'Acquisizione; (ii) la Comunicazione dell'Offerente è stata pubblicata e trasmessa alla CONSOB.
Data di Pagamento	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni Oggetto dell'Offerta a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 21 novembre 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in

conformità alla normativa applicabile), come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta.

Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini	Il 5 dicembre 2025, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della eventuale Riapertura dei Termini, salvo proroga del Periodo di Adesione.
Data di Riferimento	Il giorno 13 giugno 2025, ultimo Giorno di Borsa Aperta precedente la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro.
Delisting	L'esclusione delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan, che comporterà l'esclusione anche dei Warrant Palingeo dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan.
Diritto di Acquisto	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Oggetto dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 13 dello Statuto dell'Emittente, che richiama l'articolo 111 del TUF, fissando come soglia per l'esercizio del diritto di acquisto una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente. In particolare, in forza del richiamo operato dall'articolo 13 dello Statuto, l'articolo 111 del TUF e i regolamenti CONSOB di attuazione troveranno applicazione nel caso in cui l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venga a detenere a seguito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta sulle Azioni durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini, e/o anche per effetto di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta sulle Azioni nel rispetto della normativa applicabile – una partecipazione complessiva almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente.
Documento di Offerta	Il documento relativo all'Offerta.
Emittente, Società Palingeo	<i>ovvero</i> Palingeo S.p.A., società per azioni, con sede legale in Carpenedolo (BS), via Meucci n. 26, codice fiscale e partita IVA n. 02075900981, iscritta al Registro delle Imprese di Udine, REA n. BS – 412748, capitale sociale pari a Euro 1.396.214, interamente versato.
EnVent	Envent Capital Markets Limited, con sede legale in 42 Berkeley Square - London W1J5AW.
Esborso Massimo	Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, pari a Euro 16.236.420,00, calcolato sulla base del Corrispettivo, assumendo che tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta siano portate in adesione all'Offerta.

Esperto Indipendente	Deloitte Advisory S.r.l. S.B., individuato dagli Amministratori Indipendenti quale esperto indipendente e formalmente incaricato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti.
Euronext Growth Milan <i>ovvero</i> EGM	Il sistema multilaterale di negoziazione denominato "Euronext Growth Milan", organizzato e gestito da Borsa Italiana, sul quale sono negoziate le Azioni.
Euronext Securities Milan, <i>ovvero</i> Monte Titoli	Monte Titoli S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano, Piazza Affari n. 6.
FLS	FLS Holding S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in Carpenedolo (BS), via Meucci 26, codice fiscale e partita IVA n. 13200290966, iscrizione al REA n. BS-620799, capitale sociale pari a Euro 21.600,00 interamente versato.
Garanzia di Esatto Adempimento	La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'articolo 37-bis del Regolamento Emittenti, consistente in una lettera rilasciata dalla Banca Garante dell'Esatto Adempimento, ai sensi della quale quest'ultima si è impegnata irrevocabilmente, a garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento nell'ambito dell'Offerta, a corrispondere, in una o più volte, per il caso di inadempimento dell'Offerente all'obbligo di pagamento del Corrispettivo, una somma in denaro non eccedente l'Esborso Massimo e di utilizzare tale somma complessivamente esclusivamente per il pagamento del Corrispettivo di tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta fino all'Esborso Massimo.
Giorno di Borsa Aperta <i>ovvero</i> Giorno di Mercato Aperto	Ciascun giorno di apertura di Euronext Growth Milan secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo ICOP <i>ovvero</i> Gruppo	ICOP e le società da questa ultima direttamente e/o indirettamente controllate.
Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni <i>ovvero</i> BPER Banca S.p.A.	BPER Banca S.p.A., con sede legale in Modena, via San Carlo, 8/20, partita IVA, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Modena 01153230360, iscritta all'albo delle società di intermediazione mobiliare tenuto dalla CONSOB al n. 246.
MAR	Il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato, in vigore alla Data del Documento di Offerta.

Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF ovvero Obbligo di Acquisto	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Oggetto dell'Offerta, da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'articolo 13 dello Statuto dell'Emittente che richiama l'articolo 108, comma 1, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, come richiamate dall'articolo 13 dello Statuto, e qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta sulle Azioni durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini e/o di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto nel rispetto della normativa applicabile al di fuori dell'Offerta sulle Azioni – una partecipazione complessiva almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente stesso.
Offerente ovvero ICOP	I.CO.P. S.p.A. Società Benefit, società per azioni, con sede legale in Basiliano (UD), via Silvio Pellico n. 2, codice fiscale e partita IVA n. 00298880303, iscritta al Registro delle Imprese di Udine, REA n. UD - 131947, capitale sociale pari a Euro 31.778.250,00, interamente versato.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF e obbligatoria ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto dell'Emittente, promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e seguenti del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, approvato in data 24 ottobre 2025, redatto a cura degli amministratori indipendenti dell'Emittente che non siano parti correlate dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti. Copia del Parere degli Amministratori Indipendenti, unitamente alla copia del Parere dell'Esperto Indipendente, è acclusa al presente Comunicato dell'Emittente sub “Allegato 1”.
Parere dell'Esperto Indipendente	La <i>fairness opinion</i> sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta, resa dall'Esperto Indipendente a supporto degli Amministratori Indipendenti e anche a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società in data 24 ottobre 2025, allegata al Parere degli Amministratori Indipendenti.
Partecipazione Iniziale	Le complessive n. 4.275.000 Azioni, rappresentative del 61,24% circa del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta, complessivamente detenute direttamente dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta a seguito del perfezionamento,

alla Data di Esecuzione, (i) del Conferimento e (ii) dell'Acquisizione, ai sensi dell'Accordo Quadro.

Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con CONSOB, corrispondente a 15 (quindici) Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 27 ottobre 2025 e avrà termine alle ore 17:30 del giorno 14 novembre 2025, estremi inclusi, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, come meglio descritto alla Sezione F, Paragrafo F.1, del Documento di Offerta.
Persone che Agiscono di Concerto	Le persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, TUF, e individuate nel Documento di Offerta, ossia FLS in quanto parte dell'Accordo Quadro che contiene, tra l'altro, alcune pattuizioni aventi natura parasociale; Cifre in quanto, nel contesto dell'operazione disciplinata dall'Accordo Quadro, ha assunto impegni di voto in relazione all'Aumento di Capitale e come soggetto controllante dell'Offerente; e i sig. Vittorio Petrucco, Piero Petrucco, Francesco Petrucco, Giacomo Petrucco, Paolo Copetti, Enrico Castaldi e Leonardo Spada in quanto membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente.
Procedura Congiunta	La procedura congiunta attraverso cui l'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto <i>ex art.</i> 108, comma 1, del TUF, come richiamati dall'art. 13 dello Statuto dell'Emittente.
Regolamento EGM ovvero Regolamento Euronext Growth Milan	Il regolamento emittenti Euronext Growth Milan in vigore alla data di pubblicazione del Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Parti Correlate	Il regolamento concernente la disciplina delle operazioni con parti correlate adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 1, lettera b), del Regolamento Emittenti, per cinque Giorni di Borsa Aperta a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento e, pertanto, per le sedute del 24, del 25, del 26, del 27 e del 28 novembre 2025, salvo proroga del Periodo di Adesione.

Scheda di Adesione	La scheda di adesione che gli Aderenti dovranno sottoscrivere e consegnare all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, debitamente compilata in ogni sua parte, con contestuale deposito delle Azioni presso detto Intermediario Incaricato.
Statuto	Lo statuto sociale dell'Emittente in vigore alla Data del Documento di Offerta.
Testo Unico della Finanza ovvero TUF	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.
Warrant Palingeo Warrant	<i>ovvero</i> I "Warrant Palingeo 2024-2026", emessi in attuazione della delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 novembre 2023, disciplinati dal regolamento adottato dall'Emittente e pubblicato sul sito <i>internet</i> dell'Emittente <i>www.palingeo.it</i> e negoziati su EGM con codice ISIN IT0005575573. Alla Data del Documento di Offerta, residuano n. 5.435.520 Warrant Palingeo.
Warrant FLS	I 2.992.500 Warrant Palingeo di titolarità di FLS, che si è impegnata irrevocabilmente, ai sensi dell'Accordo Quadro, a non esercitare.

1. PREMESSA

1.1. Principali caratteristiche dell'Offerta

L'Operazione descritta nel presente Comunicato dell'Emittente, predisposto dal consiglio di amministrazione di Palingeo, consiste in un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**") e obbligatoria ai sensi dell'art. 12 dello Statuto (l' "**Offerta**") promossa da I.CO.P. S.p.A. Società Benefit ("**ICOP**" o l' "**Offerente**") – ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e seguenti del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel regolamento approvato con delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**") – su massime n. 2.706.070 delle Azioni di Palingeo S.p.A. ("**Palingeo**" o l' "**Emittente**") (rappresentative del 38,76% del capitale sociale dell'Emittente), ammesse alla negoziazione sull'Euronext Growth Milan ("**Euronext Growth Milan**" o "**EGM**"), sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**"), ovverosia la totalità delle Azioni dell'Emittente dedotte le n. 4.275.000 Azioni (rappresentative del 61,24% del capitale sociale dell'Emittente) (la "**Partecipazione Iniziale**") che sono di titolarità dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta.

L'Offerta è promossa su base obbligatoria e totalitaria in virtù:

- della previsione contenuta nell'articolo 12 dello Statuto che – in conformità all'articolo 6-bis del regolamento emittenti Euronext Growth Milan (il "**Regolamento Euronext Growth Milan**" o "**Regolamento EGM**") – richiama, fra l'altro, l'articolo 106 del TUF nonché le relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti;
- dell'intervenuto acquisto, in data 4 settembre 2025, come illustrato in dettaglio nel prosieguo, da parte dell'Offerente, della Partecipazione Iniziale.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente, a esito dell'Acquisizione e del Conferimento, è venuto a detenere complessive n. 4.275.000 Azioni dell'Emittente, pari al 61,24% circa del capitale sociale dell'Emittente ("**Partecipazione Iniziale**"), integrando così i presupposti giuridici per il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta ai sensi dello statuto sociale dell'Emittente.

Si ricorda che in data 22 settembre 2025 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato di aprire, ai sensi dell'art. 7 del regolamento dei Warrant, un periodo di esercizio addizionale conclusosi in data 8 ottobre 2025, durante il quale sono stati esercitati anticipatamente n. 293.600 Warrant, con conseguente emissione di n. 73.400 Azioni al prezzo pari ad Euro 6,05 per ciascuna Azione. In particolare, si rappresenta che, ai sensi di quanto previsto dal predetto articolo 7 del regolamento dei Warrant, ai portatori dei Warrant è stata data facoltà di esercitare il diritto di sottoscrivere le azioni di compendio a un prezzo di esercizio pari al prezzo di esercizio del periodo immediatamente successivo (*i.e.* il prezzo del secondo periodo di esercizio, pari a Euro 6,05).

Per ulteriori informazioni sull'Accordo Quadro, sull'Acquisizione e sul Conferimento si rinvia al paragrafo 2 della premessa al Documento di Offerta e alla Sezione A del Documento di Offerta.

In data 4 settembre 2025 è stata altresì annunciata l'Offerta al pubblico e alla CONSOB ai sensi degli articoli 102 del TUF e 37 del Regolamento Emittenti.

L'Offerta non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia ed è rivolta a tutti i titolari di Azioni Oggetto dell'Offerta indistintamente ed a parità di condizioni. L'Offerta non ha ad oggetto i Warrant. L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia.

L'obiettivo dell'Offerta, alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri relativi all'Emittente, è acquisire

l'intero capitale sociale dell'Emittente e, in ogni caso, pervenire all'esclusione delle Azioni dell'Emittente dalle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan (il “**Delisting**”). Si precisa che il Delisting comporterà altresì l'esclusione dei Warrant Palingeo dalle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan. In caso di Delisting, i titolari di Warrant, che non saranno più negoziati su Euronext Growth Milan, manterranno il diritto di esercitare i Warrant e ricevere azioni di compendio non ammesse a negoziazione su Euronext Growth Milan ai termini e alle condizioni previste nel Regolamento Warrant, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento, fermo restando che non vi sarà un prezzo di riferimento delle Azioni con cui confrontare il prezzo di esercizio dei Warrant.

L'Offerente e/o le Persone che Agiscono di Concerto si riservano il diritto di acquistare Azioni al di fuori dell'Offerta, nel rispetto della normativa applicabile. Eventuali acquisti compiuti al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti.

1.2. Presupposti giuridici dell'Offerta

L'Offerta consiste in un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF, obbligatoria ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale dell'Emittente che richiama in via volontaria e per quanto compatibili le disposizioni in materia di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie di cui agli artt. 106, 108 e 111 del TUF e le relative disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti.

L'obbligo di promuovere l'Offerta – ai sensi delle disposizioni citate al precedente Paragrafo 1.1 – consegue al perfezionamento, in data 4 settembre 2025 (la “**Data di Esecuzione**”): (i) del conferimento in natura da parte di FLS nel capitale sociale di ICOP di n. 2.736.000 Azioni Palingeo, a liberazione dell'Aumento di Capitale (come *infra* definito), mediante emissione di 1.728.000 azioni dell'Offerente (“**Conferimento**”); (ii) dell'acquisto da parte dell'Offerente di n. 1.539.000 azioni Palingeo, di cui n. 256.500 Azioni e n. 1.282.500 Azioni a Voto Plurimo (che si sono convertite in azioni ordinarie all'esito del trasferimento) detenute da FLS a fronte di un corrispettivo complessivo pagato in denaro pari a Euro 9.234.000,00 e corrispondente a un prezzo unitario pari a Euro 6,00 per azione Palingeo venduta (“**Acquisizione**”).

Si riportano qui di seguito, in sintesi, le principali fasi dell'operazione di cui all'Accordo Quadro:

- (i) in data 16 giugno 2025:
 - a. FLS e l'Offerente hanno sottoscritto il contratto di vendita e conferimento di azioni (“**Accordo Quadro**”);
 - b. FLS, Cifre e ICOP hanno sottoscritto una scrittura privata con la quale Cifre ha assunto impegni di voto in relazione all'Aumento di Capitale (come *infra* definito);
- (ii) in data 4 agosto 2025, l'assemblea degli azionisti dell'Offerente ha deliberato: (a) in sede straordinaria, un aumento di capitale sociale, a pagamento e inscindibile, per un importo complessivo pari a Euro 16.416.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, corrispondente a un valore unitario per ciascuna azione oggetto di Conferimento pari a Euro 6,00, riservato a FLS ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, e dunque con esclusione del diritto di opzione degli azionisti dell'Offerente, da eseguirsi mediante l'emissione di n. 1.728.000 azioni ICOP (“**Aumento di Capitale**”); (b) in sede ordinaria, l'incremento del numero dei membri del consiglio di amministrazione e la nomina di Leonardo Spada quale amministratore con efficacia a decorrere dal perfezionamento dell'acquisizione della Partecipazione Iniziale;
- (iii) alla Data di Esecuzione:
 - a. il Conferimento e l'Acquisizione si sono perfezionati e l'Offerente è divenuto titolare della

Partecipazione Iniziale;

- b. è divenuta efficace la delibera di nomina di Leonardo Spada quale membro del Consiglio di Amministrazione di ICOP;
- c. l'assemblea dell'Emittente ha nominato un Consiglio di Amministrazione composto da 9 (nove) membri: (i) Luca Grillo, in qualità di Presidente; (ii) Leonardo Spada; (iii) Paolo Franzoni; (iv) Piero Petrucco; (v) Giacomo Petrucco; (vi) Paolo Copetti; (vii) Nicolò Alberini; (viii) Alberto Dell'Acqua, consigliere dichiarato indipendente; (ix) Antonia Coppola, consigliere dichiarata indipendente.

Inoltre, si evidenzia che, nel contesto dell'esecuzione dell'Accordo Quadro, sono stati sottoscritti:

- (i) n. 2 accordi di *management* tra Palingeo, ICOP e rispettivamente Leonardo Spada, nella sua qualità di amministratore delegato dell'Emittente e Paolo Franzoni, nella sua qualità di amministratore con deleghe di datore di lavoro (gli "Amministratori" e gli "**Accordi di Management**"), che disciplinano i diritti e gli obblighi di ciascuno tra Leonardo Spada e Paolo Franzoni (omonimo del socio fondatore di Palingeo) in relazione alla carica, rispettivamente, di (i) amministratore delegato e (ii) di amministratore con deleghe di datore di lavoro della Società (le "**Cariche**"). Ai sensi degli Accordi di Management gli amministratori si sono impegnati a mantenere le rispettive Cariche sino alla data dell'assemblea che approverà il bilancio di Palingeo chiuso al 31 dicembre 2027; e
- (ii) n. 2 contratti di consulenza tra Palingeo e rispettivamente Paolo Franzoni (socio fondatore di Palingeo) e Gianbattista Lippi (socio fondatore di Palingeo), nella loro qualità di consulenti strategici dell'Emittente (i "**Contratti di Consulenza**"), che disciplinano i diritti e gli obblighi di ciascuno tra Gianbattista Lippi e Paolo Franzoni in relazione all'incarico di consulenti strategici dell'Emittente. I Contratti di Consulenza prevedono una durata a tempo indeterminato, con facoltà di recesso libero in qualsiasi momento in capo a ciascuno dei contraenti. La sottoscrizione dei Contratti di Consulenza è finalizzata ad assicurare continuità gestionale a Palingeo, tenuto conto che è stato previsto anche il conferimento di procure speciali, che attribuiscono poteri, deleghe gestionali e limiti di spesa in linea con quelli di cui erano titolari i consulenti fino alla Data dell'Esecuzione e la cui efficacia è limitata alla durata dei relativi contratti.

Si precisa che l'Accordo Quadro non contiene previsioni in merito a eventuali modifiche nella composizione degli organi sociali in caso di fusione dell'Emittente nell'Offerente.

Si precisa altresì che il pacchetto di remunerazioni previsto dagli Accordi di Management e dai Contratti di consulenza è in linea con quanto percepito dai beneficiari – in qualità di amministratori della Società – sino alla Data di Esecuzione. In tal senso anche il compenso lordo mensile di Paolo Franzoni (in qualità di amministratore a cui è conferita la qualifica di datore di lavoro) è stato determinato in perfetta continuità con quanto percepito dal dimissionario Sergio Lippi, già datore di lavoro della Società sino alla Data di Esecuzione.

Alla Data di Esecuzione si sono quindi verificati i presupposti giuridici per la promozione dell'Offerta e l'Offerente ha comunicato alla CONSOB e al mercato il verificarsi dei presupposti giuridici per la promozione dell'Offerta, attraverso un comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti (la "**Comunicazione dell'Offerente**").

Si segnala che, per una compiuta e integrale conoscenza dei presupposti, dei termini e delle condizioni dell'Offerta occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta.

1.3. L'Offerta

Alla Data del Documento di Offerta l'Offerente detiene direttamente complessive n. 4.275.000 Azioni pari al 61,24% circa del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta, costituenti la Partecipazione Iniziale.

Preliminarmente si ricorda che, in data 9 novembre 2023, l'assemblea dei soci di Palingeo ha deliberato, *inter alia*, l'emissione di massimi n. 2.499.900 "Warrant Palingeo 2024-2026" (i "**Warrant**"), da assegnare gratuitamente, nel rapporto di n. 1 (uno) Warrant per ogni n. 1 (una) Azione Ordinaria, a favore dei sottoscrittori di azioni ordinarie nel contesto del collocamento delle proprie azioni ordinarie su EGM, nonché l'emissione di ulteriori massimi n. 6.217.400 Warrant da assegnare gratuitamente, nel rapporto di n. 1 (uno) Warrant ogni n. 1 (una) Azione Ordinaria, a favore degli azionisti della Società, individuata entro i 30 (trenta) giorni successivi alla data di approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2023 da parte dell'Assemblea degli azionisti (data effettiva di stacco 13 maggio 2024); a fronte di quanto sopra, sono stati emessi e assegnati n. 6.942.200 Warrant.

Si ricorda che in data 22 settembre 2025 il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha deliberato di aprire, ai sensi dell'art. 7 del regolamento dei Warrant, un periodo di esercizio addizionale conclusosi in data 8 ottobre 2025, durante il quale sono stati esercitati anticipatamente n. 293.600 Warrant, con conseguente emissione di n. 73.400 Azioni al prezzo pari ad Euro 6,05 per ciascuna Azione. In particolare, si rappresenta che, ai sensi di quanto previsto dal predetto articolo 7 del regolamento dei Warrant, ai portatori dei Warrant è stata data facoltà di esercitare il diritto di sottoscrivere le azioni di compendio a un prezzo di esercizio pari al prezzo di esercizio del periodo immediatamente successivo (*i.e.* il prezzo del secondo periodo di esercizio, pari a Euro 6,05).

L'Offerta, pertanto, ha ad oggetto complessivamente massime n. 2.706.070 Azioni, prive del valore nominale e rappresentative del 38,76% circa del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta, corrispondenti alla totalità delle Azioni in circolazione alla Data del Documento di Offerta, dedotte le n. 4.275.000 (pari al 61,24% circa del capitale sociale dell'Emittente) Azioni costituenti la Partecipazione Iniziale alla medesima data (le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**").

L'Offerente pagherà agli Aderenti all'Offerta un corrispettivo in denaro pari ad Euro 6,00 – *cum dividendo*, ovverosia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari o straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente – per ogni Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**").

Dal momento che né l'Offerente né le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente hanno acquistato azioni dell'Emittente a un prezzo più elevato del Corrispettivo nei 12 mesi anteriori alla Comunicazione, il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106, comma 2, del TUF in misura pari al prezzo concordato dall'Offerente per l'acquisto delle azioni da parte di FLS.

Il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese, che rimarranno a carico esclusivo dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti all'Offerta.

Per maggiori informazioni sulle modalità di determinazione del Corrispettivo si rinvia alla Sezione E, Paragrafo E.1 del Documento di Offerta.

1.4. Controvalore massimo dell'Offerta

In caso di totale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta calcolato sulla base del Corrispettivo pari a Euro 6,00 (*cum dividendo*, ovverosia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari o straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente) per Azione Oggetto dell'Offerta

e del numero massimo complessivo di Azioni Oggetto dell’Offerta, sarà pari a circa Euro 16.236.420,00 milioni (“**Esborso Massimo**”).

1.5. L’Offerente

L’Offerente è ICOP, società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Basiliano (UD), via Silvio Pellico n. 2, codice fiscale e partita IVA n. 00298880303, iscritta al Registro delle Imprese di Udine, REA n. UD – 131947. L’Offerente è stato costituito in data 16 giugno 1973.

Alla Data del Documento di Offerta, l’Offerente è controllato da Cifre S.r.l., debitamente costituita e validamente esistente secondo la legge della Repubblica Italiana, con sede legale in Udine (UD), via Vicolo Dello Schioppettino n. 3, iscritta nella sezione ordinaria del registro delle imprese di Udine al numero 07739120587.

Per maggiori informazioni sulla composizione del capitale sociale dell’Offerente alla Data del Documento di Offerta si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1 del Documento di Offerta.

1.6. Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri

L’obbligo di promuovere l’Offerta è sorto a seguito dell’acquisto da parte dell’Offerente della Partecipazione Iniziale in esecuzione delle previsioni dell’Accordo Quadro.

L’obiettivo dell’Offerente ad esito dell’Offerta è acquisire l’intero capitale sociale dell’Emittente e, in ogni caso, conseguire l’esclusione dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan delle Azioni dell’Emittente (“**Delisting**”).

L’Offerente ritiene che il perseguimento dei programmi futuri di crescita e rafforzamento dell’Emittente sia più efficace ed agevole in una situazione di controllo totalitario e di perdita dello *status* di società con strumenti finanziari negoziati sull’Euronext Growth Milan in capo all’Emittente.

Il *Delisting* consentirebbe all’Offerente di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione e di quotazione sul mercato. In questo contesto l’Offerente avrebbe l’opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle proprie attività operative, evitando la duplicazione di costi, procedure e obblighi connessi allo *status* di società con strumenti finanziari negoziati su Euronext Growth Milan dell’Emittente, poiché l’Offerente stesso è, a sua volta, già soggetto ai medesimi adempimenti regolamentari.

A seguito del perfezionamento dell’Offerta, l’Offerente intende continuare a supportare lo sviluppo della Società, pur in un’ottica di sostanziale continuità con la gestione precedente, incentivando e accelerando la crescita organica dell’Emittente. L’Offerta si inserisce nel più ampio progetto strategico del gruppo facente capo all’Offerente (“**Gruppo ICOP**”), volto a rafforzarne significativamente il posizionamento competitivo nel settore delle infrastrutture complesse, ponendo le basi per una futura espansione industriale su scala nazionale e internazionale.

In particolare, l’operazione mira a consolidare il ruolo del Gruppo ICOP quale uno dei principali operatori europei nel comparto delle fondazioni speciali e dell’ingegneria del sottosuolo, attraverso il potenziamento della capacità operativa, l’estensione della presenza territoriale e l’ampliamento dell’offerta integrata di soluzioni tecnologiche e ingegneristiche ad alto valore aggiunto.

L’Offerta è altresì finalizzata a consentire al Gruppo ICOP di accrescere la propria capacità di partecipazione a progetti infrastrutturali di elevata complessità, ottimizzando l’impiego delle risorse disponibili, valorizzando le sinergie operative esistenti e incrementando l’efficienza esecutiva, in particolare nei cantieri caratterizzati da alta intensità tecnica.

1.7. Finalità del presente Comunicato dell'Emittente

Il presente Comunicato dell'Emittente, approvato in data 24 ottobre 2025 dal consiglio di amministrazione dell'Emittente, è redatto ai sensi e per le finalità di cui all'articolo 103, comma 3 del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti.

Il presente Comunicato dell'Emittente contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione del consiglio di amministrazione dell'Emittente sulla stessa.

Resta inteso che, per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta reso pubblico dall'Offerente in data 24 ottobre 2025 secondo le norme di legge e di regolamento applicabili.

Il presente Comunicato dell'Emittente ha la finalità di consentire agli Azionisti destinatari dell'Offerta una scelta informata e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun Azionista in relazione all'adesione all'Offerta stessa. Il presente Comunicato dell'Emittente – redatto esclusivamente ai sensi e per gli effetti della normativa italiana e in particolare per le finalità e nei limiti dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti – non è in alcun modo volto a ottemperare a normative diverse da quella italiana, né può essere in alcun caso valutato, interpretato e/o utilizzato alla luce o in applicazione di qualsivoglia diversa normativa.

Si precisa infine che, ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 3, lettera c), del TUF, l'Emittente non è soggetto agli obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei suoi rappresentanti previsti dal TUF, in quanto, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente detiene la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'Emittente.

1.8. Parere degli Amministratori Indipendenti

Tenuto conto che l'Offerente detiene una partecipazione superiore alla soglia di cui all'art. 106, comma 1, del TUF, gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente sono stati chiamati – ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti – a redigere ed approvare un parere motivato contenente le proprie valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo (il “**Parere degli Amministratori Indipendenti**”), copia del quale è acclusa al presente Comunicato dell'Emittente sub “Allegato 1”.

A tal fine, in esercizio della facoltà loro attribuita ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi dell'ausilio dell'Esperto Indipendente, a cui è stato conferito l'incarico di rilasciare la *fairness opinion* in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo (il “**Parere dell'Esperto Indipendente**”), a beneficio degli Amministratori Indipendenti stessi nonché del Consiglio di Amministrazione. Il Parere dell'Esperto Indipendente è stato rilasciato in data 24 ottobre 2025 ed è allegato al Parere degli Amministratori Indipendenti.

2. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE DEL 24 OTTOBRE 2025

2.1. Partecipanti alla riunione e informazioni preliminari

Alla riunione del 24 ottobre 2025, nella quale il consiglio di amministrazione ha esaminato l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente, hanno partecipato:

- per il consiglio di amministrazione: Luca Grillo, Presidente del Consiglio di Amministrazione, Leonardo Spada, Paolo Franzoni, questi ultimi in presenza, mentre Piero Petrucco, Giacomo Petrucco, Paolo Copetti, Nicolò Alberini, Alberto Dell'Acqua e Antonia Coppola, collegati in videoconferenza;

- per il collegio sindacale: Luigi Vannini e Francesco Gitti, sindaci effettivi, collegati in videoconferenza; assente giustificata Ramona Corti, Presidente del Collegio Sindacale.

Per completezza, si evidenzia che alcuni membri del Consiglio di Amministrazione, in particolare Piero Petrucco, Giacomo Petrucco e Paolo Copetti, si sono informalmente riuniti con gli Amministratori Indipendenti in data 21 ottobre 2025. Nel corso della suddetta riunione, al quale ha fatto seguito un'ulteriore riunione con l'Esperto Indipendente, tenutasi in pari data, gli amministratori menzionati hanno sollevato alcune criticità e osservazioni riguardanti il Parere dell'Esperto Indipendente, più dettagliatamente illustrate nel successivo Paragrafo 4.2(b).

2.2. Interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del codice civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti Consob

Nel contesto della riunione del consiglio di amministrazione di cui al precedente Paragrafo 2.1, gli amministratori di seguito indicati hanno dato notizia, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del codice civile e dell'articolo 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, di essere portatori di un interesse relativo all'Offerta, precisandone natura, termini, origine e portata:

- (a) Piero Petrucco, Giacomo Petrucco, Paolo Copetti (*x*) rivestono la carica di componenti del consiglio di amministrazione dell'Offerente (tutti nominati in data 29 giugno 2023, e (*y*), limitatamente a Piero Petrucco e Giacomo Petrucco, questi ultimi risultano essere azionisti, sia direttamente che indirettamente per il tramite di Cifre, dell'Offerente, mentre Paolo Copetti riveste la carica di CFO dell'Offerente;
- (b) Luca Grillo, Nicolò Alberini (*x*) sono titolari di un rapporto di lavoro con l'Offerente, in particolare Luca Grillo è a capo della divisione "Fondazioni" mentre Nicolò Alberini è anch'esso responsabile del medesimo dipartimento, e (*y*) sono componenti dell'*advisory board* dell'Offerente;
- (c) Leonardo Spada (*x*) ha indirettamente partecipato all'operazione disciplinata dall'Accordo Quadro in qualità di socio di FLS, vale a dire l'azionista venditore della Partecipazione Iniziale detenuta dall'Offerente, (*y*) è considerato quale Persona che Agisce di Concerto in quanto membro del consiglio di amministrazione dell'Offerente, (*z*) risulta essere azionista, indirettamente per il tramite di FLS, dell'Offerente;
- (d) Paolo Franzoni in quanto azionista dell'Offerente;

Si segnala che, ai sensi del regolamento concernente la disciplina delle operazioni con parti correlate adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 ("**Regolamento Parti Correlate**") e della procedura in materia di operazioni con parti correlate dell'Emittente, l'Offerente è parte correlata dell'Emittente in quanto detiene una partecipazione pari al 61,24% del capitale sociale dell'Emittente e pertanto ne detiene il controllo.

2.3. Documentazione esaminata

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente, nell'esprimere la propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo e, quindi, ai fini del presente Comunicato dell'Emittente e per acquisire una completa e analitica conoscenza delle condizioni dell'Offerta, ha esaminato la seguente documentazione:

- (a) la Comunicazione dell'Offerente;
- (b) i comunicati stampa pubblicati dall'Offerente con riferimento all'Offerta o comunque ad essa connessi;
- (c) le bozze del Documento di Offerta, nelle versioni di volta in volta messe a disposizione dall'Offerente e, da ultimo, il Documento di Offerta approvato da Consob in data 22 ottobre 2025 con delibera n. 23714;
- (d) i termini, le condizioni e le motivazioni dell'Offerta, nonché i programmi formulati dall'Offerente, come

nel seguito meglio illustrati;

- (e) il Parere degli Amministratori Indipendenti predisposto ai sensi dell'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti Consob, rilasciato in data 24 ottobre 2025, allegato al presente Comunicato dell'Emittente sub Allegato 1;
- (f) il Parere dell'Esperto Indipendente rilasciato in data 24 ottobre 2025, illustrato al successivo Paragrafo 4.2(b) e allegato al Parere degli Amministratori Indipendenti;
- (g) la relazione di stima elaborata dal Dott. Leboffe in data 11 luglio 2025 ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), c.c. nel contesto del conferimento da parte di FLS di una partecipazione del 39,6% circa in Palingeo, composta da n. 2.736.000 azioni, in favore dell'Offerente, perfezionatasi poi alla Data di Esecuzione;
- (h) il documento predisposto da EnVent a beneficio del Consiglio di Amministrazione in data 24 ottobre 2025, illustrato al successivo Paragrafo 4.2(d) e allegato al presente Comunicato dell'Emittente sub "Allegato 2".

2.4. Esito della riunione del consiglio di amministrazione

Durante la predetta riunione consiliare del 24 ottobre 2025, il Consiglio di amministrazione dell'Emittente, tenuto conto della documentazione esaminata, ha esaminato l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente con il voto favorevole di sette consiglieri su nove totali, vale a dire Piero Petrucco, Giacomo Petrucco, Paolo Copetti, Luca Grillo, Nicolò Alberini, Leonardo Spada e Paolo Franzoni. I consiglieri indipendenti Alberto Dell'Acqua e Antonia Coppola si sono invece astenuti in quanto il Corrispettivo di Euro 6,00 ad azione è inferiore al valore del patrimonio netto per azione di Palingeo, nonché affermando che gli stessi dispongono di informazioni insufficienti per modificare la loro posizione espressa e contenuta nel Parere degli Amministratori Indipendenti.

Relativamente al Parere degli Amministratori Indipendenti e il Parere dell'Esperto Indipendente, il Consiglio di Amministrazione, dopo aver valutato le relative metodologie, assunzioni e considerazioni conclusive, in ragione dei rilievi elencati nel Paragrafo 4.2(b), ha ritenuto che le valutazioni degli Amministratori Indipendenti e dell'Esperto Indipendente non siano condivisibili.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto, all'esito delle infruttuose interlocuzioni con gli Amministratori Indipendenti e l'Esperto Indipendente, come meglio illustrato al Paragrafo 4.2(b), di richiedere a EnVent, operatore di primario *standing* internazionale, un ulteriore ausilio a supporto della valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo. Sulla base delle assunzioni e delle considerazioni conclusive contenute del documento di supporto rilasciato da EnVent (alle quali si rimanda per maggiori approfondimenti), il Consiglio di Amministrazione, con delibera assunta a maggioranza, ha ritenuto congruo il Corrispettivo, pari a Euro 6,00.

Conseguentemente, il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha autorizzato la pubblicazione del Comunicato dell'Emittente — comprensivo del Parere degli Amministratori Indipendenti e del Parere dell'Esperto Indipendente — unitamente al Documento di Offerta, conferendo al Presidente, Luca Grillo, con facoltà di subdelega a terzi anche esterni al consiglio di amministrazione e anche avvalendosi dei consulenti all'uopo incaricati, ogni più ampio potere per provvedere alla pubblicazione del presente Comunicato dell'Emittente e a tutti gli adempimenti previsti dalla normativa applicabile, nonché per apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni non sostanziali ritenute opportune e/o che fossero richieste da Consob o da altre autorità competenti, ovvero al fine di effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'articolo 39, comma 4, del

Regolamento Emittenti, si rendessero necessari od opportuni in ragione della variazione delle informazioni riportate nel presente Comunicato dell'Emittente.

Il collegio sindacale dell'Emittente ha preso atto delle deliberazioni assunte dal Consiglio di amministrazione, vigilando sul processo deliberativo seguito, senza formulare alcun rilievo.

3. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

3.1. Documenti utili per l'apprezzamento dell'Offerta

Il presente Comunicato dell'Emittente viene pubblicato e diffuso congiuntamente con il Documento di Offerta, quale allegato al medesimo, d'intesa con l'Offerente.

Per una completa ed analitica conoscenza dell'Offerta e di tutti i termini e condizioni della medesima, nonché delle informazioni in merito ai soggetti partecipanti all'Offerta, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e all'ulteriore documentazione resa disponibile al pubblico, tra l'altro, nell'apposita sezione del sito internet dell'Offerente all'indirizzo www.icop.it, sezione *Investor Relations*.

In particolare, si segnalano le seguenti Sezioni e Paragrafi del Documento di Offerta:

- Sezione A – “Avvertenze”;
- Sezione B, Paragrafo B.1 – “Offerente”;
- Sezione B, Paragrafo B.1.11 – “Andamento recente dell'Offerente”;
- Sezione C – “Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta”;
- Sezione D – “Numero degli strumenti finanziari della Società Emittente o aventi come sottostante detti strumenti posseduti dall'Offerente anche a mezzo di società fiduciarie o interposta persona”;
- Sezione E – “Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione”;
- Sezione F – “Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta”;
- Sezione G – “Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente”.

Inoltre, si invita a prendere debitamente visione di quanto riportato nel Parere degli Amministratori Indipendenti e nel Parere dell'Esperto Indipendente.

3.2. Informazioni sull'Offerente e sulle Persone che Agiscono di Concerto

L'Offerente è una società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Basiliano (UD), via Silvio Pellico n. 2, codice fiscale e partita IVA n. 00 298 880303, iscritta al Registro delle Imprese di Udine, REA n. UD - 131947, capitale sociale pari a Euro 31.778.250,00, interamente versato.

L'Offerente agisce di concerto con le Persone che Agiscono di Concerto ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 4, del TUF.

In relazione all'Offerta, sono da considerarsi come Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente i seguenti soggetti:

- (a) FLS, si qualifica come persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, lettera a) del TUF in quanto parte dell'Accordo Quadro che contiene, tra l'altro, alcune pattuizioni aventi natura parasociale;

- (b) Cifre si qualifica come persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, lettera a) e b) del TUF in quanto, nel contesto dell'operazione disciplinata dall'Accordo Quadro, ha assunto impegni di voto in relazione all'Aumento di Capitale e come soggetto controllante dell'Offerente;
- (c) i sig. Vittorio Petrucco, Piero Petrucco, Francesco Petrucco, Giacomo Petrucco, Paolo Copetti, Enrico Castaldi e Leonardo Spada, ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 4-bis, lett. d), del TUF, in quanto membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente.

L'obbligo solidale di promuovere l'Offerta gravante sull'Offerente e sulle Persone che Agiscono di Concerto, ai sensi degli articoli 106 e 109 del TUF, è adempiuto dall'Offerente, il quale, pertanto, sarà il solo soggetto a rendersi acquirente delle Azioni Oggetto dell'Offerta che saranno portate in adesione medesima, così come a sopportare i costi derivanti dal pagamento del Corrispettivo.

Per maggiori dettagli sull'Offerente, sulle Persone che Agiscono di Concerto, sull'Accordo Quadro e alla *governance* dell'Emittente, si rinvia al Documento di Offerta (ivi inclusi, tra l'altro, la Sezione B, Paragrafo B.1.12 e la Sezione D, del Documento di Offerta).

4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

4.1. Valutazioni in merito alle motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

(a) Motivazioni dell'Offerta

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente prende atto, in primo luogo, che l'obbligo di promuovere l'Offerta è sorto a seguito dell'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione Iniziale in esecuzione delle previsioni dell'Accordo Quadro.

L'Offerta si inserisce nel più ampio progetto strategico del Gruppo ICOP, volto a rafforzarne significativamente il posizionamento competitivo nel settore delle infrastrutture complesse, ponendo le basi per una futura espansione industriale su scala nazionale e internazionale.

In particolare, l'Offerta mira a consolidare il ruolo del Gruppo ICOP quale uno dei principali operatori europei nel comparto delle fondazioni speciali e dell'ingegneria del sottosuolo, attraverso il potenziamento della capacità operativa, l'estensione della presenza territoriale e l'ampliamento dell'offerta integrata di soluzioni tecnologiche e ingegneristiche ad alto valore aggiunto.

L'Offerta è altresì finalizzata a consentire al Gruppo ICOP di accrescere la propria capacità di partecipazione a progetti infrastrutturali di elevata complessità, ottimizzando l'impiego delle risorse disponibili, valorizzando le sinergie operative esistenti e incrementando l'efficienza esecutiva, in particolare nei cantieri caratterizzati da alta intensità tecnica.

L'obiettivo dell'Offerente ad esito dell'Offerta è acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e, in ogni caso, conseguire l'esclusione dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan delle Azioni dell'Emittente.

Nel caso in cui, a conclusione dell'Offerta, per effetto delle adesioni e degli acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima in conformità alla normativa applicabile, l'Offerente non venisse a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente, considererà, a sua esclusiva discrezione, l'opportunità di perseguire il *Delisting* con modalità tecniche da definirsi, che potranno includere, a titolo meramente esemplificativo:

- (i) effettuare, a parità di condizioni rispetto a quelle dell'Offerta, ulteriori acquisti sul mercato al fine di

arrivare a detenere, insieme alle Persone che Agiscono di Concerto, una percentuale pari o superiore al 90% del capitale sociale e procedere con il *Delisting* a seguito di delibera dell'assemblea dell'Emittente, ovvero

- (ii) chiedere, alla luce delle adesioni all'Offerta e della percentuale di capitale sociale detenuta congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto al termine dell'Offerta, ai sensi dell'art. 2367 Codice Civile al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata l'assemblea dei soci dell'Emittente medesimo per deliberare in merito al *Delisting*. In tale ipotesi:
 - a. ai sensi delle linee-guida di cui all'art. 41 del Regolamento EGM e dell'art. 19 dello Statuto, la proposta di *Delisting*, per poter essere approvata, dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni riuniti in assemblea; e
 - b. ai sensi dell'art. 15 dello Statuto competerà il diritto di recesso agli azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso all'approvazione della predetta deliberazione.

Come indicato nel Documento di Offerta, qualora i presupposti del *Delisting* non si fossero verificati a esito dell'Offerta, e in alternativa a quanto sopra indicato, l'Offerente si riserva altresì di perseguire il *Delisting* mediante la fusione dell'Emittente nell'Offerente, previa approvazione da parte dei competenti organi sociali, fermo restando che in tale ultimo caso la deliberazione, ai sensi dell'art. 19.3 dello Statuto, non dovrà essere assunta con il quorum qualificato richiesto del 90% dei voti espressi dai titolari di Azioni riuniti in assemblea, e non competerà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 15 dello Statuto, ai sensi del quale il diritto di recesso non è riconosciuto nell'ipotesi “[...] in cui, per effetto dell'esecuzione della delibera, gli azionisti della Società si trovino a detenere, o gli siano assegnate, esclusivamente azioni ordinarie ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan o su un mercato regolamentato dell'Unione Europea o su di un sistema multilaterale di negoziazione registrato come “Mercato di crescita delle PMI” ai sensi dell'art. 33 della direttiva 2014/65 MIFID (e sue successive modifiche o integrazioni) che abbia previsto tutele equivalenti per gli investitori”.

L'Offerente ritiene che il perseguimento dei programmi futuri di crescita e rafforzamento dell'Emittente sia più efficace ed agevole in una situazione di controllo totalitario e di perdita dello *status* di società con strumenti finanziari negoziati sull'Euronext Growth Milan in capo all'Emittente.

Il *Delisting* consentirebbe all'Offerente di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione e di quotazione sul mercato. In questo contesto l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle proprie attività operative, evitando la duplicazione di costi, procedure e obblighi connessi allo *status* di società con strumenti finanziari negoziati su Euronext Growth Milan dell'Emittente, poiché l'Offerente stesso è, a sua volta, già soggetto ai medesimi adempimenti regolamentari.

Si precisa, in ogni caso, che, alla Data del Documento di Offerta, non sono state assunte decisioni formali da parte degli organi competenti dell'Offerente o delle società appartenenti al gruppo dell'Offerente in merito a quanto precede.

Per maggiori informazioni in merito alle motivazioni dell'Offerta si rimanda al Documento di Offerta.

(b) Programmi futuri dell'Offerente

A seguito del perfezionamento dell'Offerta, l'Offerente intende continuare a supportare lo sviluppo della Società, pur in un'ottica di sostanziale continuità con la gestione precedente, incentivando e accelerando la crescita organica dell'Emittente.

Come indicato nel Documento di Offerta, il Delisting consentirebbe all'Offerente di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione e di quotazione sul mercato. In questo contesto l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle proprie attività operative, evitando la duplicazione di costi, procedure e obblighi connessi allo *status* di società con strumenti finanziari negoziati su Euronext Growth Milan dell'Emittente, poiché l'Offerente stesso è, a sua volta, già soggetto ai medesimi adempimenti regolamentari.

4.2. Valutazioni in merito alla congruità del Corrispettivo

(a) Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo dell'Offerta, che sarà interamente versato in denaro alla Data di Pagamento ovvero alla Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini (come individuate nel Documento di Offerta), è fissato in Euro 6,00 per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta – *cum dividendo*, ovverosia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari o straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente – portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.

Il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese, che rimarranno a carico esclusivo dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti all'Offerta.

Dal momento che né l'Offerente né le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente hanno acquistato azioni dell'Emittente a un prezzo più elevato del Corrispettivo nei 12 mesi anteriori alla Comunicazione dell'Offerente, il Corrispettivo, pari a Euro 6,00 per azione oggetto dell'Offerta, è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106, comma 2, del TUF in misura pari al prezzo concordato dall'Offerente per l'acquisto delle azioni da parte di FLS (corrispondente, a sua volta, alla valorizzazione unitaria delle azioni di Palingeo convenzionalmente riconosciuta dalle parti nel contesto delle negoziazioni dell'Accordo Quadro, anche tenuto conto dell'andamento del prezzo delle azioni Palingeo su Euronext Growth Milan nei sei e dodici mesi precedenti la sottoscrizione dell'Accordo Quadro).

L'Offerente ha dichiarato che ai fini della determinazione del Corrispettivo l'Offerente non si è avvalso di pareri di esperti o di appositi documenti di valutazione.

Per completezza, come indicato nel Documento di Offerta, ai fini del conferimento delle Azioni FLS in Conferimento nell'Offerente e successivamente alla data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro è stato nominato, in conformità previsioni di cui agli artt. 2440 e 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile, un esperto indipendente ai fini della redazione della valutazione richiesta dagli articoli richiamati. La relazione in merito al valore delle Azioni FLS in Conferimento nell'Offerente, in ossequio a quanto previsto dagli artt. 2343 e 2343-ter del Codice Civile, è stata redatta dal dott. Niccolò Leboffe, iscritto al Registro dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, Sezione A, di Milano, al Registro dei Revisori Legali ed al Registro dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano, in data 11 luglio 2025. Le principali metodiche utilizzate all'interno della relazione sono: (i) il metodo DCF; e (ii) l'analisi di regressione. Con riferimento alla relazione redatta per il Conferimento il perito ha attestato, in conformità previsioni di cui agli artt. 2440 e 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile, che il valore delle Azioni FLS in Conferimento è almeno pari all'importo dell'Aumento di Capitale (la "**Perizia**"). Per maggiori informazioni, si rinvia alla suddetta documentazione che, insieme alla relazione predisposta anche ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, è a disposizione del pubblico sul sito internet dell'Offerente all'indirizzo www.icop.it sezione *Investor Relations*.

L'Offerente ha precisato, infine, che ai fini della determinazione delle partecipazioni detenute da FLS nell'Offerente nelle varie fasi dell'operazione disciplinata dall'Accordo Quadro le Azioni FLS in Conferimento sono state valorizzate ad un importo pari al Corrispettivo (i.e., Euro 6,00).

Ad eccezione di quanto descritto nel Documento di Offerta, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi, né sono stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo dell'Offerta.

Per maggiori informazioni sul Corrispettivo si veda la Sezione E, Paragrafi E.1.2 e seguenti del Documento di Offerta.

(b) Parere dell'Esperto Indipendente

Gli Amministratori Indipendenti sono stati chiamati ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti a redigere un parere motivato contenente le proprie valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo. Gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente hanno ritenuto di avvalersi, a spese dell'Emittente, come previsto dall'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, dell'ausilio dell'Esperto Indipendente, a cui è stato richiesto di fornire una *fairness opinion* in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo, a beneficio degli Amministratori Indipendenti stessi nonché del Consiglio di amministrazione.

Una bozza del Parere dell'Esperto Indipendente è stata trasmessa al Consiglio di amministrazione in data 22 ottobre 2025. Copia del Parere dell'Esperto Indipendente è allegata al Parere degli Amministratori Indipendenti, la cui copia è a sua volta acclusa al presente Comunicato dell'Emittente sub "Allegato 1".

La verifica della congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo dell'Offerta è stata effettuata dall'Esperto Indipendente Deloitte Advisory S.r.l. S.B.

Nel rinviare al Parere dell'Esperto Indipendente per una descrizione più approfondita delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell'ambito dell'applicazione di ciascuna di esse, si riporta di seguito una sintesi di tali metodologie e dei risultati a cui l'Esperto Indipendente è giunto all'esito delle analisi.

L'Esperto Indipendente ha svolto la propria analisi utilizzando metodologie valutative che rientrano tra quelle generalmente accettate dalla prassi di mercato. Il Parere dell'Esperto Indipendente specifica che le valutazioni effettuate sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo, tramite un confronto con la stima del valore del capitale economico attribuibile alle Azioni Palingeo. Tali valutazioni assumono quindi significato nell'ambito del Parere dell'Esperto Indipendente e in nessun caso potranno (i) essere considerate quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o del valore economico, attuale o prospettico, delle Azioni; ed (ii) essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

Il Consiglio di Amministrazione, a maggioranza, segnala tuttavia che il Parere dell'Esperto Indipendente contiene diverse inesattezze e approssimazioni nonché adotta metodologie di valutazione ritenute non condivisibili dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, che, sebbene prontamente segnalate agli Amministratori Indipendenti e all'Esperto Indipendente medesimo, non sono state in alcun modo tenute in considerazione. L'Esperto Indipendente non ha fornito risposte esaustive e complete rispetto alle criticità di seguito evidenziate. Si segnala, inoltre, che il Parere dell'Esperto Indipendente non è stato aggiornato per recepire le osservazioni formulate dal Consiglio di Amministrazione e, pertanto, adotta metodologie di valutazione ritenute non condivisibili dal Consiglio di Amministrazione.

Dopo aver incontrato l'Esperto Indipendente, aver formulato osservazioni sulla bozza del Parere dell'Esperto Indipendente e sulla documentazione di supporto e non aver ricevuto adeguato riscontro, ha concluso che le valutazioni contenute nel Parere dell'Esperto Indipendente presentano criticità, incongruenze e debolezze

metodologiche nei criteri utilizzati (*Discounted Cash Flow*, metodo di mercato con i premi OPA, metodo patrimoniale semplice).

Esse vengono sinteticamente riassunte di seguito:

1. L'Esperto Indipendente ha incluso nelle proprie valutazioni documentazione interna all'Emittente che non è stata preventivamente discussa, valutata e approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, senza averne verificato il relativo processo deliberativo e l'intervenuta approvazione da parte di tale organo;
2. L'Esperto Indipendente ha applicato il metodo *Discounted Cash Flow* in maniera incoerente e illogica rispetto alle motivazioni che lo hanno portato ad escludere il metodo dei multipli di mercato. In particolare, mentre il metodo dei multipli di mercato è stato escluso per l'assenza di società quotate che presentino marginalità e/o prospettive di crescita omogenee, sono stati comunque utilizzati parametri di mercato relativi ad alcune società quotate ritenute comparabili per quanto riguarda il metodo *Discounted Cash Flow* e senza tenere conto in maniera appropriata e adeguatamente motivata delle connesse criticità;
3. L'Esperto Indipendente ha applicato il metodo di mercato con i premi OPA in maniera incoerente e illogica rispetto alle motivazioni che lo hanno portato ad escludere il metodo dei prezzi di borsa. Infatti, mentre il metodo dei prezzi di borsa è stato escluso per l'assenza di efficienza, ampio flottante e liquidità significativa del titolo Palingeo, il metodo di mercato con i premi OPA è stato eseguito ricavando i premi da selezionate offerte pubbliche di acquisto, alcune delle quali su titoli quotati all'AIM/EGM, e applicando tali premi ai prezzi del titolo Palingeo. Ciò presuppone che sia i titoli oggetto di OPA, sia il titolo Palingeo siano caratterizzati da efficienza, ampio flottante e liquidità significativa, circostanze che l'Esperto Indipendente non ha verificato e/o ha addirittura escluso.
4. Con riferimento al metodo di mercato con i premi d'OPA, l'Esperto Indipendente ha inoltre commesso errori di calcolo nella determinazione dei premi medi di OPA applicabili al prezzo del titolo Palingeo che lo hanno portato a conclusioni errate;
5. L'Esperto Indipendente ha assunto una marginalità dei ricavi di medio-lungo termine dell'Emittente che appare non coerente con quella ragionevolmente sostenibile, sia alla luce dei risultati storici conseguiti dall'Emittente, sia tenuto conto di quelli registrati da imprese operanti in alcuni dei segmenti di attività dell'Emittente;
6. L'Esperto Indipendente non ha tenuto adeguatamente conto dei rischi connaturati all'attività svolta dall'Emittente, che tra l'altro lavora su commessa, circostanza suscettibile di incidere in misura significativa sulla volatilità dei flussi economico-finanziari attesi;
7. L'Esperto Indipendente non ha considerato in maniera appropriata l'assenza di società quotate effettivamente comparabili all'Emittente e ha acriticamente assunto ai fini delle proprie valutazioni taluni parametri di mercato riferiti a società quotate non pienamente omogenee all'Emittente in termini di, tra gli altri, segmenti di attività presidiati, marginalità e tassi di crescita dei risultati;
8. In alcuni casi, l'Esperto Indipendente ha assunto nei propri calcoli parametri che si discostano dalle motivazioni fornite dall'Esperto a supporto della loro scelta;
9. L'Esperto Indipendente è pervenuto a stime fortemente dipendenti da un numero ridotto di parametri, la cui modifica è in grado di generare variazioni potenzialmente ampie dei risultati.

Con riferimento al metodo patrimoniale semplice, l'applicazione di tale metodo operata nel Parere dell'Esperto Indipendente appare priva di valenza sia sotto il profilo teorico sia sotto il profilo applicativo:

a) Profilo teorico

Il metodo patrimoniale semplice è inappropriato per la valutazione di Palingeo: qualificata dottrina economico-aziendale raccomanda tale criterio per la “*valutazione di aziende dotate di attività caratterizzate da elevata autonomia di valore, come tipicamente accade nel caso di società*

immobiliari”⁽¹⁾, sul presupposto che, da un lato, esse costituiscono un “involucro formale, non incidente sul valore dei beni immobili che ess[e] [contengono]”, dall’altro lato, per esse “viene, insomma, a mancare – o diviene tenue fino al punto di perdere significato – quel collegamento funzionale tra i beni che caratterizza il patrimonio delle aziende”⁽²⁾.

Altra qualificata dottrina afferma coerentemente che il “metodo patrimoniale semplice assume particolare significato nella valutazione di aziende dotate di attività caratterizzate da elevata autonomia di valore. Al di fuori dei casi richiamati, la valutazione patrimoniale semplice dovrebbe essere considerata solo la prima fase del processo di determinazione del valore del capitale, ma non un criterio autonomo”⁽³⁾.

La dottrina distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi. Questi ultimi, diversamente dai primi, contemplano la “*valorizzazione specifica dei beni immateriali*”⁽⁴⁾. Pertanto, l’applicazione dei metodi patrimoniali semplici esclude la valorizzazione specifica di beni immateriali, quali marchi, brevetti, ecc..

Il Parere dell’Esperto Indipendente non riferisce gli aspetti sopra descritti, limitandosi ad affermare apoditticamente che “*vista la finalità di incarico, tale metodo è stato utilizzato come metodo di controllo e ritenuto congruo, in quanto potrebbe rappresentare il floor della valutazione della Società, pur non tenendo conto di un potenziale avviamento societario, come nel caso di specie, in quanto Palingeo produce ed ha aspettative di produzione di flussi economico finanziari positivi e superiori alla redditività attesa di mercato*” (cfr. Parere dell’Esperto Indipendente, pag. 8).

Tale considerazione appare viziata sotto molteplici profili:

- (i) non vi è prova *a priori* che essa possa rappresentare il *floor* di una valutazione, in quanto viene dato per scontato che il valore minimo di una data impresa corrisponda al patrimonio netto contabile. E’ esperienza comune che molte imprese trattino a multipli P/BV inferiori a 1,00x (specie in presenza di intangibili quali avviamento, marchi, ecc. cui il mercato può attribuire valori inferiori rispetto al relativo valore contabile)⁽⁵⁾;
- (ii) sembra prescindere dalla effettiva situazione patrimoniale di Palingeo, nella quale risulta iscritto il marchio Palingeo per un valore pari a € 6,2 milioni. Pur avendo natura giuridica differente dall’avviamento, sotto il profilo sostanziale il marchio Palingeo, in quanto strettamente connaturato e funzionale alla società Palingeo e alla sua attività e *de facto* non separabile da esse, assume caratteristiche economiche prossime a quelle dell’avviamento;
- (iii) la presunta capacità di produzione di flussi economico-finanziari superiori alla redditività attesa di mercato si basa su assunzioni che presentano criticità e riflettono scelte tecnicamente condivisibili che hanno portato ad una ragionevole sottostima del WACC e/o del rischio correlato ai flussi previsti;

⁽¹⁾ Cfr. L. GUATRI, M. BINI, “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, EGEA, Milano, 2005, pag. 135.

⁽²⁾ Cfr. L. GUATRI, M. BINI, op. cit., pag. 135.

⁽³⁾ Cfr. M. MASSARI, “Finanza aziendale. Valutazione”, EGEA, Milano, 1997, pag. 276.

⁽⁴⁾ Cfr. M. MASSARI, op. cit., pag. 258.

⁽⁵⁾ Si veda ad esempio il caso di molte delle banche italiane quotate i cui prezzi di borsa, fino al recente incremento dei tassi di interesse operato dalla BCE nel 2022, trattavano a multipli inferiori rispetto al patrimonio netto contabile per azione.

b) Profilo applicativo

Il Parere dell'Esperto Indipendente indica che il metodo patrimoniale semplice *“determina il valore economico del capitale proprio sulla base del valore corrente del patrimonio netto rettificato, ottenuto dalla differenza tra le attività e le passività aziendali opportunamente rivalutate ai loro valori effettivi di mercato”* (cfr. Parere dell'Esperto Indipendente, pag. 8).

Tuttavia, il Parere dell'Esperto Indipendente si è limitato ad applicare il metodo in commento assumendo *sic et simpliciter* il patrimonio netto contabile di Palingeo alla data del 30 giugno 2025, pari a *“€ 43,7 milioni”*, precisando che *“per quanto concerne invece eventuali gain o plusvalori latenti, vista la finalità dell'incarico, non si è reso necessario effettuare alcun aggiustamento”* (cfr. Parere dell'Esperto Indipendente, pag. 10).

Ciò peraltro presuppone di recepire *tel quel* i valori di iscrizione delle immobilizzazioni immateriali di € 6,2 milioni che, a rigore:

- (i) Nel caso del metodo patrimoniale semplice tali valori non avrebbero dovuto essere oggetto di considerazione, e dunque espunti dalla stima;
- (ii) Nel caso del metodo patrimoniale complesso, una volta espunti, avrebbero dovuto essere oggetto di una valutazione autonoma.

Desta peraltro perplessità rilevare che il Parere dell'Esperto Indipendente si limiti nei fatti ad assumere il patrimonio netto contabile tra i metodi di stima, atteso che il patrimonio netto contabile non è identificabile tra i criteri di valutazione individuati dalla dottrina e dalla prassi professionali, ma è semmai un dato di partenza su cui il valutatore è tenuto ad effettuare considerazioni e valutazioni specifiche ulteriori rispetto alla mera lettura della relativa relazione del revisore legale.

A giudizio del Consiglio di amministrazione, il Parere dell'Esperto Indipendente non consente di ritenere soddisfatti gli obiettivi di razionalità, oggettività e stabilità dichiarati dall'Esperto Indipendente stesso.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di non condividere e dunque di non fare suo, in relazione alla propria valutazione motivata sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, le conclusioni del Parere dell'Esperto Indipendente, ritenendo necessario avvalersi dell'ausilio di un altro operatore di primario *standing*, individuato in EnVent, tra i principali player del mercato Euronext Growth Milan.

(c) Parere degli Amministratori Indipendenti

Come anticipato nel Paragrafo 1.8 del presente Comunicato dell'Emittente, l'Offerta ricade nell'ambito di applicazione dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare. Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli Amministratori Indipendenti, in data 24 ottobre 2025, hanno reso il Parere degli Amministratori Indipendenti, qui allegato sub Allegato 1, a cui si rinvia per una completa ed esaustiva disamina di tutti gli elementi di ulteriore dettaglio.

Gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi, ai sensi dell'articolo 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, dell'ausilio dell'Esperto Indipendente.

All'esito dello svolgimento delle attività istruttorie condotte dagli Amministratori Indipendenti in relazione all'Offerta, come meglio descritte nel Parere degli Amministratori Indipendenti, si evidenzia che gli Amministratori Indipendenti, condividendo le metodologie, le ipotesi e le conclusioni contenute nel Parere dell'Esperto Indipendente, hanno ritenuto che il Corrispettivo dell'Offerta pari a Euro 6,00 non possa essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario.

(d) Valutazioni del Consiglio di amministrazione dell'Emittente in merito alla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di amministrazione dell'Emittente ha preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta, nonché delle altre informazioni contenute nei documenti elencati al precedente Paragrafo 2.3.

Come meglio illustrato nel Paragrafo 4.2(b), relativamente al Parere degli Amministratori Indipendenti e al Parere dell'Esperto Indipendente, il Consiglio di amministrazione, dopo aver valutato le relative metodologie, assunzioni e considerazioni conclusive, in ragione dei rilievi elencati nel Paragrafo 4.2(b), ha ritenuto che le valutazioni degli Amministratori Indipendenti e dell'Esperto Indipendente non siano condivisibili.

Alla luce di quanto precede, al fine di ottenere un ulteriore supporto ai fini della predisposizione del presente Comunicato dell'Emittente e della conseguente valutazione circa la congruità del Corrispettivo, è stato ritenuto necessario e opportuno avvalersi dell'ausilio di un altro operatore di primario *standing*, individuato in EnVent.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi esaminato e tenuto conto anche (i) del documento di supporto predisposto da EnVent nonché (ii) della Perizia originariamente predisposta a cura del Dott. Niccolò Leboffe in data 11 luglio 2025 ai fini del Conferimento alla Data di Esecuzione, come descritto al Paragrafo 4.2(a) che precede. Con riferimento ai contenuti e alle valutazioni esposti nel documento di supporto elaborato da EnVent, si rimanda invece all'Allegato 2 al presente Comunicato dell'Emittente.

Alla luce delle metodologie delle assunzioni e delle considerazioni conclusive, in particolare contenute nel documento di supporto predisposto da EnVent, il Consiglio di Amministrazione, con delibera assunta a maggioranza come precisato al Paragrafo 2.4, ha ritenuto congruo da un punto di vista finanziario il Corrispettivo, pari a Euro 6,00.

5. INDICAZIONI IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Si segnala che l'amministratore delegato dell'Emittente Leonardo Spada, anche nella sua qualità di consigliere dell'Offerente, e i consiglieri dell'Emittente Piero Petrucco e Giacomo Petrucco, in qualità rispettivamente di Amministratore Delegato e di consigliere dell'Offerente, hanno dichiarato di aver partecipato alle trattative per la sottoscrizione dell'Accordo Quadro, e, più in generale, per la definizione dell'operazione disciplinata dall'Accordo Quadro nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

Fatto salvo quanto sopra indicato, nessun altro componente del consiglio di amministrazione dell'Emittente ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione dell'Operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

6. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

6.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi alla data di pubblicazione dell'ultimo bilancio approvato ovvero dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

In data 22 settembre 2025 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato di aprire, ai sensi dell'art. 7 del regolamento dei Warrant, un periodo di esercizio addizionale conclusosi in data 8 ottobre 2025, durante il

quale sono stati esercitati anticipatamente n. 293.600 Warrant, con conseguente emissione di n. 73.400 Azioni al prezzo pari ad Euro 6,05 per ciascuna Azione. In particolare, si rappresenta che, ai sensi di quanto previsto dal predetto articolo 7 del regolamento dei Warrant, ai portatori dei Warrant è stata data facoltà di esercitare il diritto di sottoscrivere le azioni di compendio a un prezzo di esercizio pari al prezzo di esercizio del periodo immediatamente successivo (*i.e.* il prezzo del secondo periodo di esercizio, pari a Euro 6,05).

In data 30 settembre 2025, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2025, assoggettata a revisione contabile limitata da WPartners S.r.l., che ha emesso la relativa relazione senza rilievi e richiami di informativa in data 30 settembre 2025.

La relazione finanziaria dell'Emittente è a disposizione del pubblico sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo www.palingeo.it.

Fatta eccezione per la promozione dell'Offerta e quanto sopra menzionato, nel periodo intercorrente tra il 30 giugno 2025 e la Data del Documento di Offerta non si sono verificati fatti che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente.

6.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente

Non ci sono aggiornamenti relativi all'andamento recente e alle prospettive dell'Emittente ulteriori rispetto a quanto indicato nel Documento di Offerta e/o nell'ultima relazione finanziaria annuale e infrannuale pubblicate sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.palingeo.it.

7. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel corso della riunione del 24 ottobre 2025, ha approvato, a maggioranza dei votanti, il Comunicato dell'Emittente. Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente,

- esaminati, in particolare, i contenuti del Comunicato dell'Offerente; del Documento di Offerta e dell'ulteriore documentazione relativa all'Offerta o ad essa connessa e, in generale, della documentazione esaminata;
- ritenuto che l'Offerta non presenti elementi di non conformità alla normativa di legge e regolamentare vigente, tenuto conto che l'Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi dell'art. 106, comma 1, del TUF, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia;
- tenuto conto e preso atto delle conclusioni del Parere degli Amministratori Indipendenti (comprensivo del Parere dell'Esperto Indipendente) riportate al precedente Paragrafo 4.2(c) del presente Comunicato dell'Emittente;
- tenuto conto e preso atto di quanto indicato nella Perizia elaborata dal Dott. Leboffe in data 11 luglio 2025;
- tenuto conto e preso atto di quanto indicato nel documento elaborato da EnVent, a supporto della valutazione motivata del Consiglio di amministrazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo;

ritiene congruo, da un punto di vista finanziario, il Corrispettivo offerto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta.

Il Collegio Sindacale dell'Emittente ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione, senza formulare alcun rilievo.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che: (i) il presente Comunicato dell'Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta o qualunque altro documento relativo all'Offerta di competenza e responsabilità dell'Offerente e diffuso dal medesimo, e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce la necessità che ogni singolo soggetto svolga la propria personale valutazione in relazione all'adesione all'Offerta e ad ogni altra operazione

che concerne l'Emittente e gli strumenti finanziari emessi dallo stesso, sulla base di quanto rappresentato dall'Offerente nel Documento di Offerta; (ii) la convenienza economica circa l'adesione all'Offerta dovrà essere valutata autonomamente dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto anche conto, in particolare, di quanto sopra esposto, dell'andamento di mercato delle Azioni, delle dichiarazioni dell'Offerente, delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e in ogni altro documento relativo all'Offerta, delle proprie strategie di investimento e delle caratteristiche della partecipazione del medesimo detenuta, (iii) la valutazione sulla congruità del Corrispettivo contenuta nel presente Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere intesa e/o interpretata come, una stima del valore futuro delle Azioni Palingeo, che in futuro potrebbe anche aumentare, e diventare superiore al Corrispettivo, ovvero diminuire, anche a causa di eventi sconosciuti alla Data del Comunicato dell'Emittente e fuori dal controllo dell'Emittente.

Il presente Comunicato dell'Emittente è stato redatto in lingua italiana. Ogni sua eventuale traduzione, integrale o parziale, non è stata curata dal Consiglio di Amministrazione e, pertanto, il contenuto del presente Comunicato dell'Emittente, predisposto in lingua italiana, prevale su dette eventuali traduzioni.

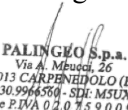
Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, viene pubblicato insieme al Documento di Offerta di cui costituisce parte integrante, sul sito *internet* dell'Offerente sul sito internet *www.icop.it*, sezione Investor Relations/OPA e, limitatamente al Comunicato dell'Emittente, sul sito internet di quest'ultimo all'indirizzo *www.palingeo.it*, sezione Investor.

È allegato al presente Comunicato dell'Emittente:

- Allegato 1: Parere degli Amministratori Indipendenti.
- Allegato 2: Documento di supporto di EnVent

Carpenedolo (BS), il 24 ottobre 2025

Per il consiglio di amministrazione


PALINGEO S.p.a.
Via A. Meucci, 26
25013 CARPENEDOLO (BS)
Tel. 030.9944560 - SIDI: MSUXCR1
C.F. e P.IVA 02.075900981

(Luca Grillo – Presidente del Consiglio di amministrazione)

ALLEGATO 1

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI

PALINGEO S.p.A.

ai sensi dell'articolo 39-*bis* del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999
(come successivamente modificato e integrato)

relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO TOTALITARIA

ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (come successivamente modificato e integrato), obbligatoria ai sensi dell'articolo 12 dello statuto sociale di Palingeo S.p.A., avente ad oggetto massimo n. 2.706.070 azioni ordinarie di Palingeo S.p.A.

promossa da

I.CO.P. S.p.A. Società Benefit

INDICE

GLOSSARIO E DEFINIZIONI.....	3
1. PREMESSE.....	8
2. FINALITÀ DEL PARERE E LIMITAZIONI.....	10
3. ATTIVITÀ CONDOTTA DALL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE	10
4. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA	11
5. VALUTAZIONI DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE	15
6. CONCLUSIONI.....	16

GLOSSARIO E DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini e definizioni impiegati all'interno del presente Parere. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.

Accordo Quadro	L'accordo quadro vincolante sottoscritto, in data 16 giugno 2025, tra ICOP e F.L.S. Holding, avente ad oggetto l'acquisto da parte di ICOP di una partecipazione pari al 61,89% del capitale sociale di Palingeo S.p.A..
Acquisizione	L'operazione di acquisizione delle Azioni FLS in Vendita, perfezionatasi alla Data di Esecuzione, in seguito all'esecuzione dell'Accordo Quadro.
Altri Paesi	Gli Stati Uniti d'America, il Canada, il Giappone, l'Australia, nonché qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione dell'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti da parte dell'Offerente ovvero risulti in violazione di leggi o regolamenti.
Amministratori Indipendenti	La Dott.ssa Antonia Coppola e il Prof. Alberto Dell'Acqua, amministratori non esecutivi e non correlati all'Offerente, in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'articolo 147-ter, comma 4, del TUF.
Aumento di Capitale in Natura	L'aumento di capitale in natura dell'Offerente, deliberato in data 4 agosto 2025 in esecuzione dell'Accordo Quadro, a pagamento, per un importo complessivo pari a Euro 16.416.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, corrispondente a un valore unitario per ciascuna azione oggetto di conferimento pari a Euro 6,00, riservato a FLS ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, da eseguirsi mediante il conferimento delle Azioni FLS in Conferimento e l'emissione di n. 1.728.000 azioni ICOP. Il suddetto Aumento di Capitale in Natura è stato integralmente sottoscritto e liberato da FLS in data 4 settembre 2025.
Azioni ovvero Azioni Palingeo	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) n. 6.981.070 azioni ordinarie dell'Emittente attualmente in circolazione, prive dell'indicazione espressa del valore nominale, negoziate sull'Euronext Growth Milan (con codice ISIN IT0005575730) e sottoposte a regime di dematerializzazione ed immesse nel sistema di gestione accentrata degli strumenti finanziari ai sensi degli articoli 83-bis e seguenti del TUF, rappresentanti il 100% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.
Azioni a Voto Plurimo	Ciascuna delle n. 1.282.500 (ovvero, al plurale, secondo il contesto, tutte le, o parte delle) azioni a voto plurimo di Palingeo S.p.A., convertite in n. 1.282.500 azioni ordinarie per effetto delle operazioni disciplinate dall'Accordo Quadro.

Azioni FLS in Conferimento	Ciascuna delle n. 2.736.000 Azioni, che FLS si è impegnata a conferire in favore dell'Offerente ai sensi dell'Accordo Quadro, in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura riservato a FLS. Il conferimento di tali azioni è stato eseguito in data 4 settembre 2025.
Azioni FLS in Vendita	Ciascuna delle n. 1.539.000 azioni di Palingeo, di cui n. 256.500 Azioni e n. 1.282.500 Azioni a Voto Plurimo (che si sono convertite in azioni ordinarie all'esito del trasferimento) detenute da FLS, acquistate dall'Offerente a fronte di un corrispettivo complessivo pagato in denaro pari a Euro 9.234.000,00 e corrispondente a un prezzo unitario per Azione pari a Euro 6,00. L'acquisto di tali azioni è stato eseguito in data 4 settembre 2025.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Ciascuna delle (ovvero al plurale, secondo il contesto, tutte le o parte delle) massime n. 2.706.070 Azioni, rappresentanti, complessivamente, il 38,76% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.
Azionista ovvero Azionisti	Qualsiasi azionista dell'Emittente a cui è rivolta l'Offerta.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari, 6.
Codice Civile, c.c., cod. civ.	Il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato ed integrato.
Comunicato ovvero Comunicato dell'Emittente	Il comunicato dell'Emittente redatto ai sensi del combinato disposto di cui agli articoli 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti Consob, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 24 ottobre 2025.
Comunicato dell'Offerente	La comunicazione dell'Offerente prevista dagli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti Consob, diffusa in data 4 settembre 2025.
Conferimento	Il conferimento in natura delle Azioni FLS in Conferimento detenute da FLS in ICOP, perfezionatosi alla Data di Esecuzione, in seguito all'esecuzione dell'Accordo Quadro.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G. B. Martini, 3.
Corrispettivo o Corrispettivo dell'Offerta	L'importo di Euro 6,00 (<i>cum dividendo</i> , ovvero sia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari e straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente) per Azione Oggetto dell'Offerta che sarà pagato dall'Offerente agli Aderenti per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente
Data del Comunicato dell'Offerente	La data di pubblicazione del Comunicato dell'Offerente.
Data del Documento ovvero Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta non potrà avvenire prima che venga trasmessa alla Consob la documentazione concernente l'avvenuta costituzione della garanzia di esatto

adempimento.

Data di Esecuzione	Il 4 settembre 2025, data in cui: (i) in esecuzione dell'Accordo Quadro, sono stati perfezionati il Conferimento e l'Acquisizione; (ii) la Comunicazione dell'Offerente è stata pubblicata e trasmessa alla CONSOB.
Data di Pagamento o Data di Pagamento dell'Offerta	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni Oggetto dell'Offerta a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 21 novembre 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).
Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini	Il 5 dicembre 2025, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura dell'eventuale Riapertura dei Termini, salvo proroga del Periodo di Adesione.
Delisting	L'esclusione delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan, che comporterà l'esclusione anche dei Warrant Palingeo dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan.
Diritto di Acquisto	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Oggetto dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 13 dello Statuto dell'Emittente, che richiama l'articolo 111 del TUF, fissando come soglia per l'esercizio del diritto di acquisto una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente. In particolare, in forza del richiamo operato dall'articolo 13 dello Statuto, l'articolo 111 del TUF e i regolamenti CONSOB di attuazione troveranno applicazione nel caso in cui l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venga a detenere a seguito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta sulle Azioni durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini, e/o anche per effetto di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta sulle Azioni nel rispetto della normativa applicabile – una partecipazione complessiva almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente.
Documento di Offerta	Il documento di offerta, redatto ai sensi dell'articolo 6-bis del Regolamento Emittenti EGM, degli articoli 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti Consob e, in particolare, secondo gli schemi dell'Allegato 2A del Regolamento Emittenti Consob, così come richiamati dallo Statuto e dal Regolamento Emittenti EGM, presentato a Consob in data 22 settembre 2025 ed approvato con delibera n. 23714 del 22 ottobre 2025.
Emittente, Società Palingeo	<i>ovvero</i> Palingeo S.p.A., società per azioni, con sede legale in Carpenedolo (BS), via Meucci n. 26, codice fiscale e partita IVA n. 02075900981, iscritta al

	Registro delle Imprese di Udine, REA n. BS – 412748, capitale sociale pari a Euro 1.396.214, interamente versato.
Esperto Indipendente	Deloitte Advisory S.r.l. S.B., individuato dagli Amministratori Indipendenti quale esperto indipendente e formalmente incaricato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti Consob.
Euronext Growth Milan	Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana, sul quale sono negoziate le Azioni.
FLS	F.L.S. Holding S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in Carpenedolo (BS), via Meucci 26, codice fiscale e partita IVA n. 13200290966, iscrizione al REA n. BS-620799, capitale sociale pari a Euro 21.600,00 interamente versato.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura di Euronext Growth Milan secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo ICOP ovvero Gruppo	ICOP e le società da questa ultima direttamente e/o indirettamente controllate.
Offerente ovvero ICOP	I.CO.P. S.p.A. Società Benefit, società per azioni, con sede legale in Basiliano (UD), via Silvio Pellico n. 2, codice fiscale e partita IVA n. 00298880303, iscritta al Registro delle Imprese di Udine, REA n. UD - 131947, capitale sociale pari a Euro 31.778.250,00, interamente versato.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF e obbligatoria ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto dell'Emittente, promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e seguenti del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti Consob, come descritta nel Documento di Offerta.
Parere o Parere degli Amministratori Indipendenti	Il presente parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo della stessa, emesso dagli Amministratori Indipendenti, in data 24 ottobre 2025, ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti Consob.
Parere dell'Esperto Indipendente	La <i>fairness opinion</i> sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta, resa dall'Esperto Indipendente a supporto degli Amministratori Indipendenti e anche a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società ai fini del Comunicato dell'Emittente in data 24 ottobre 2025 e allegato al presente Parere degli Amministratori Indipendenti di cui all' <u>Allegato A</u> , nel quale sono sintetizzate le ipotesi e le limitazioni dell'incarico, la descrizione dei criteri metodologici valutativi adottati e viene presentata la relazione sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo.

Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con CONSOB, corrispondente a 15 (quindici) Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 27 ottobre 2025 e avrà termine alle ore 17:30 del giorno 14 novembre 2025, estremi inclusi, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile.
Persone che Agiscono di Concerto	Le persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, TUF, ossia FLS in quanto parte dell'Accordo Quadro che contiene, tra l'altro, alcune pattuizioni aventi natura parasociale; Cifre in quanto, nel contesto dell'operazione disciplinata dall'Accordo Quadro, ha assunto impegni di voto in relazione all'Aumento di Capitale e come soggetto controllante dell'Offerente; e i sig. Vittorio Petrucco, Piero Petrucco, Francesco Petrucco, Giacomo Petrucco, Paolo Copetti, Enrico Castaldi e Leonardo Spada in quanto membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente.
Regolamento Emittenti Consob	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento Emittenti EGM	Il Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan in vigore alla Data del Documento di Offerta.
Statuto	Lo statuto sociale dell'Emittente in vigore alla Data del Documento di Offerta.
Testo Unico ovvero TUF	Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato e integrato.
Warrant Palingeo Warrant	I "Warrant Palingeo 2024-2026", emessi in attuazione della delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 novembre 2023, disciplinati dal regolamento adottato dall'Emittente e pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.palingeo.it e negoziati su EGM con codice ISIN IT0005575573. Alla Data del Documento di Offerta, residuano n. 5.435.520 Warrant Palingeo.
Warrant FLS	I 2.992.500 Warrant Palingeo di titolarità di FLS, che si è impegnata irrevocabilmente, ai sensi dell'Accordo Quadro, a non esercitare.

1. PREMESSE

In data 4 settembre 2025, ICOP ha effettuato la comunicazione richiesta ai sensi dell'art. 102, comma 1, del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**") e dell'art. 37 del regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "**Comunicato dell'Offerente**"), come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti Consob**") relativa alla promozione di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria e obbligatoria ai sensi dell'art. 12 dello Statuto (l'"**Offerta**") promossa da I.CO.P. S.p.A. Società Benefit ("**ICOP**" o l'"**Offerente**") – ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e seguenti del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti Consob – su massime n. 2.706.070 delle Azioni di Palingeo S.p.A. ("**Palingeo**" o l'"**Emittente**") (rappresentative del 38,76% del capitale sociale dell'Emittente), ammesse alla negoziazione sull'Euronext Growth Milan ("**Euronext Growth Milan**" o "**EGM**"), sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**"), ovvero la totalità delle Azioni dell'Emittente dedotte le n. 4.275.000 Azioni (rappresentative del 61,24% del capitale sociale dell'Emittente) (la "**Partecipazione Iniziale**") che sono di titolarità dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta.

L'Offerta è promossa su base obbligatoria e totalitaria in virtù:

- della previsione contenuta nell'articolo 12 dello Statuto che – in conformità all'articolo 6-*bis* del regolamento emittenti Euronext Growth Milan (il "**Regolamento Emittenti EGM**") – richiama, fra l'altro, l'articolo 106 del TUF nonché le relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti Consob;
- dell'intervenuto acquisto, in data 4 settembre 2025, come illustrato in dettaglio nel prosieguo, da parte dell'Offerente, della Partecipazione Iniziale.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente, a esito dell'Acquisizione e del Conferimento, è venuto a detenere complessive n. 4.275.000 Azioni dell'Emittente, pari al 61,24% circa del capitale sociale dell'Emittente ("**Partecipazione Iniziale**"), integrando così i presupposti giuridici per il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta ai sensi dello statuto sociale dell'Emittente.

Come rappresentato dall'Offerente, l'obbligo di promuovere l'Offerta consegue al perfezionamento, in data 4 settembre 2025 (la "**Data di Esecuzione**"): (i) del conferimento in natura da parte di FLS nel capitale sociale di ICOP di n. 2.736.000 Azioni Palingeo, a liberazione dell'Aumento di Capitale (come *infra* definito), mediante emissione di 1.728.000 azioni dell'Offerente ("**Conferimento**"); (ii) dell'acquisto da parte dell'Offerente di n. 1.539.000 azioni Palingeo, di cui n. 256.500 Azioni e n. 1.282.500 Azioni a Voto Plurimo (che si sono convertite in azioni ordinarie all'esito del trasferimento) detenute da FLS a fronte di un corrispettivo complessivo pagato in denaro pari a Euro 9.234.000,00 e corrispondente a un prezzo unitario pari a Euro 6,00 per azione Palingeo venduta ("**Acquisizione**").

Si riportano qui di seguito, in sintesi, le principali fasi dell'operazione di cui all'Accordo Quadro:

- (i) in data 16 giugno 2025:
 - a. FLS e l'Offerente hanno sottoscritto il contratto di vendita e conferimento di azioni ("**Accordo Quadro**");
 - b. FLS, Cifre e ICOP hanno sottoscritto una scrittura privata con la quale Cifre ha assunto impegni di voto in relazione all'Aumento di Capitale (come *infra* definito);
- (ii) in data 4 agosto 2025, l'assemblea degli azionisti dell'Offerente ha deliberato: (a) in sede straordinaria, un aumento di capitale sociale, a pagamento e inscindibile, per un importo complessivo pari a Euro 16.416.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, corrispondente a un valore unitario per ciascuna azione

oggetto di Conferimento pari a Euro 6,00, riservato a FLS ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, e dunque con esclusione del diritto di opzione degli azionisti dell'Offerente, da eseguirsi mediante l'emissione di n. 1.728.000 azioni ICOP (l'“**Aumento di Capitale**”); (b) in sede ordinaria, l'incremento del numero dei membri del consiglio di amministrazione e la nomina di Leonardo Spada quale amministratore con efficacia a decorrere dal perfezionamento dell'acquisizione della Partecipazione Iniziale.

(iii) alla Data di Esecuzione:

- a. il Conferimento e l'Acquisizione si sono perfezionati e l'Offerente è divenuto titolare della Partecipazione Iniziale;
- b. è divenuta efficace la delibera di nomina di Leonardo Spada quale membro del Consiglio di Amministrazione di ICOP;
- c. l'assemblea dell'Emittente ha nominato un Consiglio di Amministrazione composto da 9 (nove) membri: (i) Luca Grillo, in qualità di Presidente; (ii) Leonardo Spada; (iii) Paolo Franzoni; (iv) Piero Petrucco; (v) Giacomo Petrucco; (vi) Paolo Copetti; (vii) Nicolò Alberini; (viii) Alberto Dell'Acqua, consigliere dichiarato indipendente; (ix) Antonia Coppola, consigliere dichiarata indipendente.

In data 22 settembre 2025 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato di aprire, ai sensi dell'art. 7 del regolamento dei Warrant, un periodo di esercizio addizionale conclusosi in data 8 ottobre 2025 (incluso), durante il quale sono stati esercitati anticipatamente n. 293.600 Warrant, con conseguente emissione di n. 73.400 Azioni al prezzo pari ad Euro 6,05 per ciascuna Azione. In particolare, si rappresenta che, ai sensi di quanto previsto dal predetto articolo 7 del regolamento dei Warrant, ai portatori dei Warrant è stata data facoltà di esercitare il diritto di sottoscrivere le azioni di compendio a un prezzo di esercizio pari al prezzo di esercizio del periodo immediatamente successivo (*i.e.* il prezzo del secondo periodo di esercizio, pari a Euro 6,05).

L'Emittente è una società con Azioni negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana, con codice ISIN IT0005575730.

Il Documento di Offerta è stato presentato a Consob, ai sensi dell'articolo 102, comma 3, del TUF, in data 22 settembre 2025, ed è stato approvato da Consob con delibera n. 23714 del 22 ottobre 2025.

Ai sensi degli artt. 103, comma 3, TUF, e 39 Regolamento Emittenti Consob, il consiglio di amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere un comunicato contenente (i) ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima, nonché (ii) una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sugli interessi dell'impresa, sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi (il “**Comunicato dell'Emittente**”).

Inoltre, in ragione del fatto che l'Offerente detiene una partecipazione superiore alla soglia del 30% prevista dall'art. 106, comma 1, del TUF, l'Offerta ricade nella fattispecie dell'art. 39-bis, comma 1, lett. a), n. 1), del Regolamento Emittenti Consob, ai sensi del quale gli amministratori indipendenti dell'Emittente che non siano parti correlate dell'Offerente e/o delle Persone che Agiscono di Concerto devono redigere, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo, anche con l'ausilio di un esperto indipendente a spese dell'Emittente (il “**Parere degli Amministratori Indipendenti**”).

Conseguentemente, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti Consob, i Consiglieri Antonia Coppola e Alberto Dell'Acqua, nella loro qualità di amministratori indipendenti dell'Emittente (gli

"**Amministratori Indipendenti**"), sono chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo (il "**Parere**"), da sottoporre al Consiglio di Amministrazione di Palingeo.

Il presente Parere contiene le valutazioni che gli Amministratori Indipendenti formulano: (i) sull'Offerta; e (ii) sulla congruità del corrispettivo offerto nell'ambito dell'Offerta stessa. Gli Amministratori Indipendenti che hanno approvato il presente Parere non sono parti correlate dell'Offerente e non sono portatori di interessi nell'Offerta promossa dall'Offerente. I termini con la lettera maiuscola, ove non diversamente definiti nel presente Parere, hanno lo stesso significato ad essi attribuito nel Documento di Offerta.

2. FINALITÀ DEL PARERE E LIMITAZIONI

Il presente Parere è volto ad illustrare le valutazioni che - nei limiti e per gli effetti di cui all'art. 39-bis del Regolamento Emittenti Consob - gli Amministratori Indipendenti hanno compiuto ad esito delle analisi, anche con l'ausilio dell'Esperto Indipendente (come definito al successivo Paragrafo 3.2), sia in relazione all'Offerta nel suo complesso, sia dal punto di vista della congruità del corrispettivo dell'Offerta medesima.

Il Parere è reso esclusivamente ai sensi e per gli effetti dell'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti Consob ed è messo a disposizione del consiglio di amministrazione dell'Emittente ai fini della predisposizione, da parte di quest'ultimo, del Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, il Parere degli Amministratori Indipendenti non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta, non costituisce in alcun modo – né può essere inteso come – una raccomandazione ad aderire o non aderire all'Offerta e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'Offerta, non eliminando la necessità che ogni singolo soggetto svolga la propria personale valutazione in relazione all'adesione all'Offerta e ad ogni altra operazione che concerna l'Emittente e gli strumenti finanziari emessi dallo stesso, in particolare sulla base del Documento di Offerta e del Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, per una compiuta e integrale conoscenza dei presupposti, dei termini e delle condizioni dell'Offerta occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta.

3. ATTIVITÀ CONDOTTA DAGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

3.1. Amministratori Indipendenti

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente, alla data del presente Parere, è composto da nove amministratori, due dei quali indipendenti.

La predisposizione del Parere è stata, quindi, curata dagli Amministratori Indipendenti, ai sensi di legge e di Statuto, dell'Emittente: la dott.ssa Antonia Coppola e il Prof. Alberto Dell'Acqua, i quali hanno esaminato e valutato in autonomia la documentazione relativa all'Offerta (cfr. successivo punto 3.3).

Gli Amministratori Indipendenti hanno dichiarato di non essere parti correlate dell'Offerente, né portatori di interessi in conflitto, per conto proprio o di terzi, rispetto all'Offerta.

3.2. Attività svolte dagli Amministratori Indipendenti in relazione al presente Parere

Ai fini del rilascio del Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi, a spese dell'Emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti Consob, individuato, a seguito di valutazione comparativa, in Deloitte Advisory S.r.l. S.B. (l'"**Esperto Indipendente**") a cui è stato conferito l'incarico (l'"**Incarico**") di rilasciare una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta, anche a beneficio del Consiglio di Amministrazione. Il processo di selezione dell'Esperto Indipendente si è basato sui seguenti criteri preconcordati tra i quali (i) la competenza

professionale; (ii) il *track record* e l'esperienza in materia di offerte pubbliche di acquisto finalizzate al *delisting*; (iii) l'indipendenza rispetto all'Emittente, ai soggetti che controllano l'Emittente, nonché agli amministratori delle predette società e (iv) il corrispettivo richiesto.

Gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato il contenuto del Comunicato dell'Offerente sull'Offerta e il contenuto del Documento di Offerta trasmesso, in bozza, alla loro attenzione in data 13 ottobre 2025 e, successivamente in data 16 ottobre 2025.

Gli Amministratori Indipendenti hanno, infine, esaminato la bozza del Parere dell'Esperto Indipendente ricevuta dallo stesso Esperto Indipendente in data 21 ottobre 2025, nonché la versione finale del Parere dell'Esperto Indipendente rilasciato il 24 ottobre 2025 e allegata al presente Parere sub **Allegato A**.

Nel Parere dell'Esperto Indipendente, l'Esperto Indipendente ha confermato la sussistenza del requisito di indipendenza in capo allo stesso e, in particolare, ha dichiarato, tra l'altro, (i) di non detenere, direttamente o indirettamente, partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente e dell'Offerente; (ii) di non trovarsi in alcuna situazione di conflitto di interessi rispetto all'Offerta, al Parere degli Amministratori Indipendenti e al Comunicato dell'Emittente; (iii) di non aver percepito dall'Offerente, durante l'esercizio finanziario 2024 ed in quello in corso, compensi per attività professionali; (iv) di non aver percepito dall'Emittente, durante l'esercizio finanziario 2024 ed in quello in corso, compensi per attività professionali; (v) di rivestire i requisiti di indipendenza ai fini del supporto agli Amministratori Indipendenti nell'ambito della predisposizione del Parere degli Amministratori Indipendenti e del Comunicato dell'Emittente.

3.3. Documentazione esaminata

Gli Amministratori Indipendenti, ai fini della redazione del presente Parere, hanno esaminato la seguente documentazione:

- (a) il Comunicato dell'Offerente;
- (b) le bozze del Documento di Offerta che l'Emittente ha ricevuto, a valle del suo deposito in Consob in data 22 settembre 2025, nelle versioni di volta in volta modificate nel relativo procedimento istruttorio;
- (c) i termini, le condizioni e le motivazioni dell'Offerta, nonché i programmi formulati dall'Offerente, come nel seguito meglio illustrati;
- (d) la bozza preliminare, nonché la versione finale, del Parere dell'Esperto Indipendente, allegato al presente Parere sub **Allegato A**.

4. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA

4.1. Elementi essenziali e natura dell'Offerta

Dall'esame del Comunicato dell'Offerente e del Documento di Offerta (al quale si fa rinvio per una descrizione completa e dettagliata dei contenuti dell'Offerta), gli Amministratori Indipendenti hanno tratto informazioni riportate qui di seguito.

In base a quanto riportato nel Comunicato dell'Offerente e nel Documento di Offerta, si precisa che sono da considerarsi come persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta (**"Persone che Agiscono di Concerto"**) e, ciascuna di esse, una **"Persona che Agisce di Concerto"**) i seguenti soggetti:

- (i) FLS, si qualifica come persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lettera a) del TUF in quanto parte dell'Accordo Quadro che contiene, tra l'altro, alcune pattuizioni aventi natura parasociale;

- (ii) Cifre si qualifica come persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lettera a) e b) del TUF in quanto, nel contesto dell'operazione disciplinata dall'Accordo Quadro, ha assunto impegni di voto in relazione all'Aumento di Capitale e come soggetto controllante dell'Offerente;
- (iii) i sig. Vittorio Petrucco, Piero Petrucco, Francesco Petrucco, Giacomo Petrucco, Paolo Copetti, Enrico Castaldi e Leonardo Spada, ai sensi dell'articolo 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. d), del TUF, in quanto membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente.

L'Offerta:

- (a) consiste in un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF, obbligatoria ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale dell'Emittente che richiama in via volontaria e per quanto compatibili le disposizioni in materia di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie di cui agli artt. 106, 108 e 111 del TUF e le relative disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti Consob;
- (b) ha ad oggetto complessivamente massimo n. 2.706.070 Azioni, prive del valore nominale e rappresentative del 38,76% circa del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta, corrispondenti alla totalità delle Azioni in circolazione alla Data del Documento di Offerta, dedotte le n. 4.275.000 Azioni (pari al 61,24% circa del capitale sociale dell'Emittente) costituenti la Partecipazione Iniziale alla medesima data (le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**");
- (c) prevede un corrispettivo in denaro pari ad Euro 6,00 – *cum dividendo*, ovverosia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari o straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente – per ogni Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**");
- (d) in quanto obbligatoria ai sensi di Statuto, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta, indistintamente ed a parità di condizioni. L'Offerta non ha ad oggetto i Warrant;
- (e) è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni sono ammesse alla negoziazione esclusivamente sull'Euronext Growth Milan, ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente.;
- (f) è finalizzata a conseguire il Delisting dell'Emittente, con la precisazione che il Delisting comporterà altresì l'esclusione dei Warrant Palingeo dalle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Emittenti EGM e delle relative linee guida, per il venir meno del sottostante;
- (g) ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale di Palingeo, si applicano per richiamo volontario ed in quanto compatibili anche le disposizioni in materia di obbligo di acquisto e di diritto di acquisto relative alle società quotate di cui rispettivamente agli articoli 108 e 111 del TUF ed ai regolamenti Consob di attuazione, fissando come soglia, per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1 del TUF e per il diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, almeno il 90% del capitale sociale. Pertanto, nel caso in cui, a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini e di acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora, anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto, la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni in circolazione, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 111 del TUF, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 13 dello Statuto;
- (h) non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione;

- (i) prevede che le Azioni portate in adesione alla medesima debbano essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali.

4.2. Motivazioni dell'Offerta

L'obbligo di promuovere l'Offerta è sorto a seguito dell'acquisto da parte dell'Offerente della Partecipazione Iniziale in esecuzione delle previsioni dell'Accordo Quadro.

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente nel Documento di Offerta, l'Offerta si inserisce nel più ampio progetto strategico del Gruppo ICOP, volto a rafforzarne significativamente il posizionamento competitivo nel settore delle infrastrutture complesse, ponendo le basi per una futura espansione industriale su scala nazionale e internazionale. In particolare, l'Offerta mira a consolidare il ruolo del Gruppo ICOP quale uno dei principali operatori europei nel comparto delle fondazioni speciali e dell'ingegneria del sottosuolo, attraverso il potenziamento della capacità operativa, l'estensione della presenza territoriale e l'ampliamento dell'offerta integrata di soluzioni tecnologiche e ingegneristiche ad alto valore aggiunto.

L'Offerta è altresì finalizzata a consentire al Gruppo ICOP di accrescere la propria capacità di partecipazione a progetti infrastrutturali di elevata complessità, ottimizzando l'impiego delle risorse disponibili, valorizzando le sinergie operative esistenti e incrementando l'efficienza esecutiva, in particolare nei cantieri caratterizzati da alta intensità tecnica

L'obiettivo dell'Offerta, alla luce delle motivazioni e dei programmi futuri relativi all'Emittente, è acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e, in ogni caso, pervenire all'esclusione delle Azioni dell'Emittente dalle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan (il "*Delisting*"). Si precisa che il Delisting comporterà altresì l'esclusione dei Warrant Palingeo dalle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Euronext Growth Milan e delle relative linee guida, per il venir meno del sottostante. In caso di Delisting, i titolari di Warrant, che non saranno più negoziati su Euronext Growth Milan, manterranno il diritto di esercitare i Warrant e ricevere azioni di compendio non ammesse a negoziazione su Euronext Growth Milan ai termini e alle condizioni previste nel Regolamento Warrant, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento, fermo restando che non vi sarà un prezzo di riferimento delle Azioni con cui confrontare il prezzo di esercizio dei Warrant.

4.3. Programmi futuri dell'Offerente

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta in merito ai programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente, a seguito del perfezionamento dell'Offerta, l'Offerente intende continuare a supportare lo sviluppo della Società, pur in un'ottica di sostanziale continuità con la gestione precedente, incentivando e accelerando la crescita organica dell'Emittente. Il *Delisting* consentirebbe all'Offerente di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione e di quotazione sul mercato. In questo contesto l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle proprie attività operative, evitando la duplicazione di costi, procedure e obblighi connessi allo *status* di società con strumenti finanziari negoziati su Euronext Growth Milan dell'Emittente, poiché l'Offerente stesso è, a sua volta, già soggetto ai medesimi adempimenti regolamentari.

4.4. Il Corrispettivo

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, l'Offerente pagherà agli Aderenti all'Offerta un corrispettivo in denaro pari ad Euro 6,00 – *cum dividendo*, ovverosia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari o straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente – per ogni

Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese, che rimarranno a carico esclusivo dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli Aderenti.

Considerata la natura obbligatoria dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto che richiama l'articolo 106 del TUF, l'Offerta deve essere promossa a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo per acquisti di azioni ordinarie dell'Emittente, nei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, del TUF.

Dal momento che né l'Offerente né le Persone che Agiscono di Concerto con l'Offerente hanno acquistato azioni dell'Emittente a un prezzo più elevato del Corrispettivo nei 12 mesi anteriori alla Comunicazione dell'Offerente, il Corrispettivo, pari a Euro 6,00 per azione oggetto dell'Offerta, è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'articolo 106, comma 2, del TUF in misura pari al prezzo concordato dall'Offerente per l'acquisto delle azioni da parte di FLS (corrispondente, a sua volta, alla valorizzazione unitaria delle azioni di Palingeo convenzionalmente riconosciuta dalle parti nel contesto delle negoziazioni dell'Accordo Quadro, anche tenuto conto dell'andamento del prezzo delle azioni Palingeo su Euronext Growth Milan nei sei e dodici mesi precedenti la sottoscrizione dell'Accordo Quadro).

Il prezzo ufficiale per azione ordinaria dell'Emittente, rilevato il 13 giugno 2025 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della diffusione al mercato del comunicato stampa contenente l'annuncio della sottoscrizione dell'Accordo Quadro, "**Data di Riferimento**") era pari a Euro 5,46 (*fonte: elaborazione su dati Bloomberg*). Pertanto, il Corrispettivo incorpora un premio pari al 9,9% circa rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento.

Il Corrispettivo incorpora un premio del 20% rispetto a quello di collocamento in sede di IPO (completato in data 16 febbraio 2024) pari a Euro 5,00.

Si riporta di seguito la tabella, contenuta nel Documento di Offerta, che presenta un confronto tra il Corrispettivo con (i) il prezzo ufficiale delle Azioni registrato alla Data di Riferimento e (ii) la media aritmetica, ponderata per i volumi giornalieri, dei prezzi ufficiali delle Azioni registrati in ciascuno dei precedenti 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi prima della Data di Riferimento (inclusa).

<i>Periodo di riferimento</i>	<i>Prezzo medio ponderato per azione nel periodo (in Euro)</i>	<i>Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato di periodo (in Euro)</i>	<i>Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato di periodo (in % rispetto al prezzo medio ponderato)</i>
<i>Alla Data di Riferimento (13 giugno 2025)</i>	<i>5,46</i>	<i>0,54</i>	<i>9,89%</i>
<i>1 mese precedente la Data di Riferimento ⁽¹⁾</i>	<i>5,48</i>	<i>0,52</i>	<i>9,58%</i>
<i>3 mesi precedenti la Data di Riferimento ⁽²⁾</i>	<i>5,70</i>	<i>0,30</i>	<i>5,24%</i>
<i>6 mesi precedenti la Data di</i>	<i>5,62</i>	<i>0,38</i>	<i>6,81%</i>

<i>Periodo di riferimento</i>	<i>Prezzo medio ponderato per azione nel periodo (in Euro)</i>	<i>Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato di periodo (in Euro)</i>	<i>Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato di periodo (in % rispetto al prezzo medio ponderato)</i>
<i>Riferimento ⁽³⁾</i>			
<i>12 mesi precedenti la Data di Riferimento ⁽⁴⁾</i>	5,88	0,12	2,02%

Fonte: elaborazione su dati Bloomberg

Note: ⁽¹⁾ 13/06/2025 – 14/05/2025 (estremi inclusi); ⁽²⁾ 13/06/2025 – 14/03/2025 (estremi inclusi); ⁽³⁾ 13/06/2025 – 14/12/2024 (estremi inclusi); ⁽⁴⁾ 13/06/2025 – 14/06/2024 (estremi inclusi)

Per le ulteriori informazioni sul Corrispettivo, ivi incluse le valutazioni elaborate dall'Offerente, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

5. VALUTAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

5.1. Valutazione dell'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo dell'Offerta, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato le sezioni valutative del Documento di Offerta (i paragrafi E.1.1. e ss.) e hanno analizzato i contenuti e le conclusioni del Parere dell'Esperto Indipendente.

Gli Amministratori Indipendenti condividono le metodologie, le ipotesi e le conclusioni contenute nel Parere dell'Esperto Indipendente. In particolare, gli Amministratori Indipendenti ritengono che l'impostazione metodologica adottata dall'Esperto Indipendente sia coerente con la dottrina, la prassi professionale e di mercato e sia idonea all'attività valutativa svolta dallo stesso nel contesto *de quo*.

Gli Amministratori Indipendenti fanno constatare che:

- nello svolgimento delle attività istruttorie condotte in relazione all'Offerta, anche sulla base dei lavori e del Parere dell'Esperto Indipendente, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato i pertinenti aspetti e profili utili per l'apprezzamento dell'Offerta, la valutazione della stessa e della congruità del Corrispettivo per le finalità sia del Comunicato dell'Emittente da approvarsi da parte del Consiglio di Amministrazione di Palingeo sia del Parere;
- le attività istruttorie sono state fondate su informazioni, dati e documenti comunicati al mercato, come elencati nel precedente paragrafo 3.3. e nel Parere dell'Esperto Indipendente sub **Allegato A**;
- il Parere dà conto dei, e riguarda essenzialmente i, contenuti prescritti dall'art. 39-bis del Regolamento Emittenti Consob relativamente alla congruità del Corrispettivo e alla valutazione dell'Offerta;
- gli Amministratori Indipendenti, avvalendosi del complessivo lavoro istruttorio condotto, concorreranno, nella loro qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione, alle valutazioni e deliberazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione per l'approvazione del Comunicato dell'Emittente.

5.2. Il Parere dell'Esperto Indipendente

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato i contenuti e le conclusioni del Parere dell'Esperto Indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione a seguito di valutazione comparativa.

Nel rinviare al Parere dell'Esperto Indipendente per la descrizione più approfondita delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell'ambito dell'applicazione di ciascuna di esse, si riporta di seguito una sintesi di tali metodologie e dei risultati a cui l'Esperto Indipendente è giunto all'esito delle analisi e che gli Amministratori Indipendenti condividono.

La verifica della congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo dell'Offerta è stata effettuata dall'Esperto Indipendente attraverso le seguenti metodologie:

- i. metodo finanziario,
- ii. metodo di mercato con i premi OPA,
- iii. metodo patrimoniale semplice.

L'applicazione del i. metodo finanziario sulle Azioni Palingeo ha portato alla stima del valore per azione in un intervallo compreso fra Euro 6,60 ed Euro 7,51 per azione (p.a.). In relazione ai risultati, i Warrant ancora in circolazione, al netto dei Warrant FLS (in quanto non esercitabili per effetto dell'Accordo Quadro), essendo *in the money* (valore p.a. maggiore di Euro 6,05) sono stati assunti come esercitati. A fronte della conversione dei Warrant e del conseguente aumento di capitale e del nuovo numero di azioni, ne conseguirebbe una stima del valore in un intervallo compreso fra Euro 6,60 ed Euro 7,44 per azione.

L'applicazione della metodologia dei ii. premi OPA ha condotto alla stima del valore in un intervallo compreso fra Euro 6,58 ed Euro 7,40 per azione.

Anche in questo caso, come nel precedente, è stata assunta la conversione dei Warrant in circolazione risultando questi ultimi *in the money* e portando, quindi, la stima del valore per azione in un intervallo compreso fra Euro 6,58 ed Euro 7,34.

Infine, con riferimento all'applicazione del iii. metodo patrimoniale semplice, considerato il valore del Patrimonio Netto alla data di riferimento della valutazione pari a Euro 43,7 milioni - assunto come interamente recuperabile in assenza di richiami su eventuali svalutazioni o passività latenti in ragione *dell'opinione* rilasciata con riguardo alla Relazione Semestrale da parte della società di revisione WPartner S.r.l. - suddiviso per il numero di Azioni Palingeo, il valore per azione risulta essere pari a Euro [6,26].

Tutti i metodi di valutazione applicati dall'Esperto Indipendente riportano quindi un valore per azione superiore a quello dell'Offerta pari a Euro 6,00.

6. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto precede, gli Amministratori Indipendenti:

- (a) esaminati i contenuti del Comunicato dell'Offerente;
- (b) esaminati i contenuti del Documento di Offerta, ivi inclusa l'ulteriore documentazione relativa all'Offerta e la documentazione tutta come elencata al paragrafo 3.3.;

- (c) esaminato il Parere dell'Esperto indipendente e preso atto delle opinioni, delle considerazioni e delle relative conclusioni ivi esposte come riportate in sintesi al precedente Paragrafo 5.2;
- (d) valutato che il presente Parere viene reso ai sensi e per gli effetti dell'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti Consob e, dunque, ai fini del rilascio da parte del consiglio di amministrazione dell'Emittente del successivo Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti Consob;
- (e) valutate le condizioni, i termini e le motivazioni dell'Offerta, tenuto conto della natura obbligatoria della medesima;
- (f) preso atto che, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente è stato dotato delle risorse finanziarie necessarie per far fronte agli obblighi di pagamento del Corrispettivo;

all'unanimità ritengono:

- conforme alle prescrizioni normative in materia di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie l'Offerta,
- non congruo da un punto di vista finanziario il prezzo di 6,00 euro offerto quale Corrispettivo per i possessori delle Azioni Palingeo destinatari dell'Offerta.

Resta fermo, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata autonomamente da ogni singolo Azionista, tenuto conto delle informazioni a sua disposizione, dell'andamento del titolo, delle dichiarazioni dell'Offerente e del contenuto del Documento di Offerta.

È allegato al presente Parere:

- Allegato A: Parere dell'Esperto Indipendente.

24 ottobre 2025

Gli Amministratori Indipendenti



(dott. Antonia Coppola)



(prof. Alberto Dell'Acqua)

Allegato A

Parere dell'Esperto Indipendente



Deloitte Advisory S.r.l. S.B.
Via Santa Sofia, 28
20122 Milano
Italia

Tel: + 39 02 83325111
www.deloitte.it

Milano, 24 ottobre 2025

Spettabile
Palingeo S.p.A.
Via Antonio Meucci, 26
Carpenedolo, BS
25013 | Italia

Alla cortese attenzione dei Consiglieri Indipendenti del Consiglio di Amministrazione

Egregi Signori,

in relazione all'incarico conferito a Deloitte Advisory S.r.l. S.B. (di seguito **"Deloitte"**), al quale si rimanda per le modalità di esecuzione del nostro lavoro, a seguito della promozione dell'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF e obbligatoria ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto di Palingeo S.p.A. (di seguito **"Società"**, **"Palingeo"** o l'**"Emittente"**), promossa da I.CO.P. S.p.A. Società Benefit (di seguito **"ICOP"** ovvero l'**"Offerente"**) sulle azioni di Palingeo (di seguito l'**"Offerta"**), ai sensi dell'art. 103 del TUF, ed ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti, gli amministratori indipendenti, che non siano parti correlate dell'Offerente, devono riunirsi per approvare e diffondere un comunicato in cui esprime le proprie valutazioni sull'Offerta, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento della stessa (di seguito **"Parere degli Amministratori Indipendenti"**). A tal fine, il consiglio di amministrazione di Palingeo (di seguito **"Consiglio di Amministrazione"** ovvero **"CdA"**), su base volontaria, ha incaricato Deloitte, quale esperto indipendente, di redigere un parere motivato sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del prezzo dell'Offerta (**"Fairness Opinion"**, **"Relazione"** ovvero **"Parere di Congruità"**) ad ausilio degli amministratori indipendenti.

Nella presente Relazione sono sintetizzati l'operazione, gli obiettivi, le ipotesi e le limitazioni dell'incarico, la descrizione dei criteri metodologici adottati da un punto di vista valutativo, le modalità di applicazione di tali metodologie e vengono presentate le conclusioni raggiunte da Deloitte.

Nel prosieguo, per brevità si riporta l'elenco delle principali definizioni:

Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Roma Torino Varese

Sede Legale: Via Santa Sofia 28, 20122 Milano
Capitale sociale deliberato per Euro 3.702.093,32 - sottoscritto e versato per Euro 3.691.793,32
Codice Fiscale/Registro delle imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03644260964
R.E.A. n. MI - 1690763 | Partita IVA: IT 03644260964

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte Advisory S.r.l. S.B.



Professional Services
Partner

24 ottobre 2025

- **Accordo Quadro:** L'accordo quadro sottoscritto, in data 16 giugno 2025, tra ICOP e FLS..
- **Acquisizione:** L'operazione di acquisizione delle Azioni FLS in Vendita, perfezionatasi alla Data di Esecuzione in seguito all'esecuzione dell'Accordo Quadro.
- **Aumento di Capitale in Natura:** L'aumento di capitale in natura dell'Offerente, deliberato in data 4 agosto 2025 in esecuzione dell'Accordo Quadro, a pagamento, per un importo complessivo pari a Euro 16.416.000,00, comprensivo di sovrapprezzo, corrispondente a un valore unitario per ciascuna azione oggetto di conferimento pari a Euro 6,00, riservato a FLS ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, da eseguirsi mediante il conferimento delle Azioni FLS in Conferimento e l'emissione di n. 1.728.000 azioni ICOP. Il suddetto Aumento di Capitale in Natura è stato integralmente sottoscritto e liberato da FLS in data 4 settembre 2025.
- **Azioni ovvero Azioni Palingeo:** Ciascuna delle n. 6.981.070 (ovvero, al plurale, secondo il contesto, tutte le, o parte delle) azioni ordinarie di Palingeo, prive del valore nominale, ammesse alla negoziazione sull'Euronext Growth Milan, codice ISIN IT0005575730.
- **Azioni FLS in Conferimento:** Ciascuna delle n. 2.736.000 Azioni, che FLS si è impegnata a conferire in favore dell'Offerente ai sensi dell'Accordo Quadro, in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura riservato a FLS. Il conferimento di tali azioni è stato eseguito in data 4 settembre 2025.
- **Azioni FLS in Vendita:** Ciascuna delle n. 1.539.000 azioni di Palingeo, di cui n. 256.500 Azioni e n. 1.282.500 Azioni a Voto Plurimo (che si sono convertite in azioni ordinarie all'esito del trasferimento) detenute da FLS, acquistate dall'Offerente a fronte di un corrispettivo complessivo pagato in denaro pari a Euro 9.234.000,00 e corrispondente a un prezzo unitario per Azione pari a Euro 6,00. Acquisto avvenuto in data 4 settembre 2025.
- **Azioni Oggetto dell'Offerta:** Ciascuna delle (ovvero, al plurale, secondo il contesto, tutte le, o parte delle) massime n. 2.706.070 Azioni, rappresentanti, complessivamente, il 38,76% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta.
- **Comunicazione dell'Offerente:** La comunicazione dell'Offerente prevista dagli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti, diffusa in data 4 settembre 2025 e allegata al Documento di Offerta quale Appendice K.2.
- **Conferimento:** Il conferimento in natura delle Azioni FLS in Conferimento detenute da FLS in ICOP, perfezionatosi alla Data di Esecuzione, in seguito all'esecuzione dell'Accordo Quadro.
- **Corrispettivo:** L'importo di Euro 6,00 (*cum* dividendo, ovvero sia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari e straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente) per Azione Oggetto dell'Offerta che sarà pagato dall'Offerente agli Aderenti per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.
- **Data di Esecuzione:** Il 4 settembre 2025, data in cui: (i) in esecuzione dell'Accordo Quadro, sono stati perfezionati il Conferimento e l'Acquisizione; (ii) la Comunicazione dell'Offerente è stata pubblicata e trasmessa alla CONSOB.
- **Data di Riferimento:** Il giorno 13 giugno 2025, ultimo Giorno di Borsa Aperta precedente la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro e dell'annuncio al mercato.
- **Data di Riferimento della Valutazione:** Il giorno 30 giugno 2025, data con situazione contabile approvata più prossima alla Data di Riferimento.
- **Deloitte:** Deloitte Advisory S.r.l. S.B.
- **Deloitte Entities:** Deloitte e qualsiasi altra entità appartenente al network internazionale Deloitte Touche Tohmatsu Limited e/o di affiliate di Deloitte e di tali altre entità quali subappaltatori, i rispettivi soci, amministratori, dipendenti, collaboratori, rappresentanti e in ogni caso eventuali successori, assegnatari e aventi causa.
- **Emittente, Società ovvero Palingeo:** Palingeo S.p.A..
- **Euronext Growth Milan ovvero EGM:** Il sistema multilaterale di negoziazione denominato "Euronext Growth Milan", organizzato e gestito da Borsa Italiana, sul quale sono negoziate le Azioni.
- **Fairness Opinion ovvero Parere di Congruità ovvero Relazione:** il presente documento.
- **FLS:** FLS Holding S.r.l.
- **Offerente ovvero ICOP:** I.CO.P. S.p.A. Società Benefit.
- **Offerta ovvero OPA:** L'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF e obbligatoria ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto dell'Emittente,

24 ottobre 2025

- promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e seguenti del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.
- **Operazione:** Offerta finalizzata alla procedura di *delisting* dell'Emittente da EGM;
 - **Regolamento Emittenti:** Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
 - **ROIC ovvero Return On Invested Capital:** ritorno sul capitale investito calcolato come *net operating profit after taxes* su capitale investito netto.
 - **Testo Unico della Finanza ovvero TUF:** Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.
 - **Warrant Palingeo ovvero Warrant:** I "Warrant Palingeo 2024-2026", emessi in attuazione della delibera dell'assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 novembre 2023, disciplinati dal regolamento adottato dall'Emittente e pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.palingeo.it e negoziati su EGM con codice ISIN IT0005575573. Che a seguito della conversione nel periodo addizionale conclusosi in data 8 ottobre 2025, risultano essere pari a n. 5.435.520.
 - **Warrant FLS:** I 2.992.500 Warrant Palingeo di titolarità di FLS, che si è impegnata irrevocabilmente, ai sensi dell'Accordo Quadro, a non esercitare.

1. Premessa

In data 16 giugno 2025, ICOP ha comunicato - ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1 del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti - la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF e obbligatoria ai sensi dell'articolo 12 dello statuto dell'Emittente, che richiama in via volontaria e per quanto compatibili le disposizioni in materia di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie di cui agli artt. 106, 108 e 111 del TUF e del Regolamento Emittenti, avente a oggetto n. 2.706.070 delle Azioni di Palingeo (rappresentative del 38,76% del capitale sociale dell'Emittente), ammesse alla negoziazione sull'Euronext Growth Milan, ovvero la totalità delle Azioni dell'Emittente dedotte le n. 4.275.000 Azioni (rappresentative del 61,24% del capitale sociale dell'Emittente) che sono di titolarità dell'Offerente, a seguito della sottoscrizione dell'Accordo Quadro nella medesima data. Tale accordo prevede in particolare: a) l'acquisto, da parte di ICOP, di n. 1.539.000 azioni Palingeo di titolarità di FLS di cui n. 256.500 azioni ordinarie e n. 1.282.500 azioni a voto plurimo (che si sono convertite in azioni ordinarie all'esito del trasferimento) a un prezzo di **6,00 euro** per azione, per un controvalore complessivo di 9,2 milioni di euro ("**Acquisizione**"); b) il conferimento in natura di n. 2.736.000 azioni ordinarie Palingeo da parte di FLS a liberazione di un aumento di capitale sociale di ICOP, per un importo complessivo pari a 16,4 milioni di euro, comprensivo di sovrapprezzo, riservato a FLS, mediante l'emissione di n. 1.728.000 nuove azioni ordinarie ICOP ("**Conferimento**"), deliberato dall'assemblea degli azionisti dell'Offerente in data 4 agosto 2025.

In data 4 settembre 2025 è stato perfezionato il Conferimento e l'Acquisizione e l'Offerente è divenuto titolare del 61,24% del capitale sociale dell'Emittente e, conseguentemente, è stata altresì annunciata l'Offerta al pubblico e alla CONSOB ai sensi degli articoli 102 del TUF e 37 del Regolamento Emittenti.

Appare d'utilità evidenziare che, in data 9 novembre 2023, l'assemblea degli azionisti di Palingeo ha deliberato, *inter alia*, l'emissione di massimi n. 2.499.900 "Warrant Palingeo 2024-2026", da assegnare gratuitamente, nel rapporto di n. 1 (uno) Warrant per ogni n. 1 (una) Azione Ordinaria, a favore dei sottoscrittori di azioni ordinarie nel contesto del collocamento delle proprie azioni ordinarie su EGM, nonché l'emissione di ulteriori massimi n. 6.217.400 Warrant da assegnare gratuitamente, con data di stacco 13 maggio 2024, nel rapporto di n. 1 (uno) Warrant ogni n. 1 (una) Azione Ordinaria, a favore degli azionisti della Società, individuata entro i 30 (trenta) giorni successivi

24 ottobre 2025

alla data di approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2023 da parte dell'Assemblea degli azionisti; a fronte di quanto sopra, sono stati emessi e assegnati n. 6.942.200 Warrant.

In data 22 settembre 2025 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato inoltre di aprire, ai sensi dell'art. 7 del regolamento dei Warrant, un periodo di esercizio addizionale conclusosi in data 8 ottobre 2025, durante il quale sono stati esercitati anticipatamente n. 293.600 Warrant, con conseguente emissione di n. 73.400 Azioni al prezzo pari ad Euro 6,05 per ciascuna Azione. In particolare, si rappresenta che, ai sensi di quanto previsto dal predetto articolo 7 del regolamento dei Warrant, ai portatori dei Warrant è stata data facoltà di esercitare il diritto di sottoscrivere le azioni di compendio a un prezzo di esercizio pari al prezzo di esercizio del periodo immediatamente successivo (i.e. il prezzo del secondo periodo di esercizio, pari a Euro 6,05).

Si precisa che l'Operazione comporterà altresì l'esclusione dei Warrant Palingeo dalle negoziazioni sull'Euronext Growth Milan, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Euronext Growth Milan e delle relative linee guida, per il venir meno del sottostante. In caso di *delisting*, i titolari di Warrant, che non saranno più negoziati su Euronext Growth Milan, manterranno il diritto di esercitare i Warrant e ricevere azioni di compendio non ammesse a negoziazione su Euronext Growth Milan ai termini e alle condizioni previste nel Regolamento Warrant.

L'Offerente pagherà agli aderenti all'Offerta un corrispettivo in denaro pari ad **Euro 6,00 – cum dividendo**, ovvero sia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi, ordinari o straordinari, prelevati da utili o da riserve e distribuiti dall'Emittente – per ogni Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta (il “**Corrispettivo**”).

2. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento delle attività e nella predisposizione della presente Relazione, è stato fatto riferimento esclusivamente ai seguenti documenti forniti da Palingeo:

- relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), c.c. nel contesto del conferimento da parte di F.L.S. Holding S.r.l. in una partecipazione del 39,6% circa in Palingeo S.p.A., composta da n. 2.736.000 azioni, in favore di I.Co.P. S.p.A. Società Benefit, emessa dal Dottore Commercialista Niccolò Leboffe, pubblicata in data 11 luglio 2025;
- bozza del documento di offerta di Palingeo S.p.A. nella versione del 16 ottobre 2025.

Inoltre, si è fatto riferimento a dati ed informazioni pubblicamente disponibili e/o raccolti attraverso Borsa Italiana e Consob, e *data provider* quali Capital IQ, Refinitiv, Bloomberg, tra cui:

- comunicato stampa “Palingeo S.p.A.: ICOP sottoscritto accordo vincolante con F.L.S. Holding per l'acquisizione della partecipazione di maggioranza in Palingeo” diffuso in data 16 giugno 2025;
- comunicato stampa “Palingeo S.p.A.: perfezionata l'acquisizione da parte di I.CO.P. S.p.A. Società Benefit del 61,89% del capitale sociale di Palingeo S.p.A.” diffuso in data 4 settembre 2025;
- comunicato stampa “Palingeo S.p.A.: apertura di un periodo addizionale di esercizio dei “warrant palingeo 2024 – 2026”” diffuso in data 23 settembre 2025;
- comunicato stampa “Palingeo S.p.A.: chiusura del periodo addizionale di esercizio dei “warrant palingeo 2024 – 2026”” diffuso in data 8 ottobre 2025;
- comunicato stampa “Palingeo S.p.A.: comunicazione di variazione della composizione del capitale sociale” diffuso in data 9 ottobre 2025;
- bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2022, 2023 e 2024;
- relazione semestrale al 30 giugno 2025, 2024 e 2023;
- relazione sulla revisione contabile limitata della relazione finanziaria semestrale abbreviata al 30 giugno 2025 di WPartner S.r.l. emessa in data 30 settembre 2025;
- regolamento dei Warrant Palingeo 2024-2026;

24 ottobre 2025

- equity research di Integrae SIM pubblicata in data 15 aprile 2025 (di seguito “**Analyst Coverage**”).

La valutazione ha considerato le più recenti informazioni a disposizione sulla base delle nostre richieste e le variazioni significative intervenute successivamente dalla Data di Riferimento della Valutazione (si rimanda a quanto riportato in premessa relativamente alla conversione Warrant del 22 settembre 2025) sono state incluse nelle nostre analisi. Sulla base delle informazioni ricevute non sono intervenute ulteriori variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune ulteriori modifiche significative ai dati e alle informazioni richieste ai fini delle nostre analisi, nei limiti di quanto riportato nel successivo paragrafo “3. Limitazione dell’incarico”.

3. Limitazioni dell’incarico

Le conclusioni da noi espresse devono essere considerate sulla base delle informazioni disponibili al momento dell’analisi e nel complesso delle limitazioni dell’incarico. In caso di modifiche significative di uno o più elementi dell’Operazione, o in caso di eventi imprevedibili che si verifichino durante il completamento dell’Operazione, non sarà possibile fare riferimento alla presente Relazione per attestare la congruità del prezzo dell’Offerta.

Le metodologie ritenute più appropriate alla luce degli obiettivi dell’incarico sono state applicate al meglio delle nostre conoscenze. I risultati da noi stimati dipendono in parte da parametri influenzati da considerazioni di carattere soggettivo e da elementi e informazioni raccolti durante il processo valutativo e identificati nella Relazione, la quale, pertanto, deve essere letta nella sua interezza.

Per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule, ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore per l’oggetto della presente Relazione, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all’interno di un intervallo di valori.

Ai fini dell’esercizio valutativo è stato attribuito il valore corrente per le azioni, assumendo che, coerentemente con le politiche di distribuzione storica di dividendi, e a quanto sottostante al piano Analyst Coverage, l’Emittente non preveda distribuzioni.

Si precisa che le stime a cui si è pervenuti ai fini della formulazione della presente Fairness Opinion devono essere considerate nell’accezione di valori generali, prescindendo quindi dalla natura delle parti, dalla loro forza contrattuale, dagli specifici interessi perseguiti e da eventuali negoziazioni fra le stesse intervenute. Pertanto, i risultati di seguito indicati non possono essere assunti per finalità diverse da quelle del presente incarico, ed eventuali sviluppi successivi alla data di emissione della Fairness Opinion potrebbero influire sulle conclusioni esposte nella stessa.

Deloitte non assume alcuna responsabilità in relazione a possibili cambiamenti nei parametri di mercato, a tal proposito la presente Relazione non verrà aggiornata per riflettere tali cambiamenti.

Nel corso del lavoro, Deloitte ha fatto uso di dati e informazioni, facendo affidamento sulla loro veridicità, accuratezza e completezza, senza dar corso ad alcuna verifica indipendente. Il nostro lavoro è stato pertanto svolto assumendo la veridicità, accuratezza e completezza dei dati e delle informazioni ricevute, che rimangono di esclusiva responsabilità della Società. In particolare, la valutazione è stata svolta sulla base di una situazione patrimoniale della Società alla data del 30 giugno 2025.

Deloitte.

24 ottobre 2025

Non sono state svolte verifiche o accertamenti autonomi circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali ai sensi dello IAS 37 di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, ambientale o legate a rischi di qualsiasi tipologia.

Deloitte non ha svolto procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, Deloitte non esprime alcun parere né alcun'altra forma di certificazione sui dati economico patrimoniali della Società o su qualsiasi altra informazione finanziaria (incluse le informazioni finanziarie prospettiche).

Le indicazioni relativamente ai *fair value* risultanti dall'analisi presentati nella Relazione dipendono dall'effettivo verificarsi delle ipotesi alla base delle proiezioni economico finanziarie per gli anni 2025, 2026 e 2027 presenti nel piano Analyst Coverage. Con particolare riferimento a tali proiezioni, Deloitte ha assunto che le stesse siano congrue e ragionevoli, e preparate sulla base di presupposti che riflettono, anche alla data odierna, le migliori stime e giudizi disponibili circa i risultati futuri, pur in presenza di un contesto che potrebbe determinare il raggiungimento dei relativi *target* con un possibile ritardo attualmente indeterminato. I *trend* futuri dei ricavi e della redditività inclusi nel piano Analyst Coverage, incerti e variabili per natura, riflettono assunzioni in linea con la strategia prevista dalla Società.

Il piano Analyst Coverage non è stato assoggettato a procedure di *assurance* internazionalmente riconosciute (quali ad esempio l'ISAE 3400 – «L'esame dell'informativa finanziaria prospettica»). Le valutazioni prospettate nel presente documento, quindi, sono state formulate alla luce degli elementi di previsioni forniti dal piano Analyst Coverage e non tengono conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili. Va inoltre tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni sottostanti alle proiezioni economico finanziarie si manifestassero. I destinatari della Relazione sono consapevoli che Deloitte non ha espresso alcuna opinione o altra forma di garanzia relativamente alla ragionevolezza delle ipotesi sottostanti il piano Analyst Coverage, né ha fornito alcuna forma di garanzia relativamente all'accuratezza, alla completezza ed alla veridicità dei dati e delle informazioni contenute e riflesse nello stesso; pertanto, la Relazione non potrà essere interpretata come una promessa o un'indicazione della *performance* futura di Palingeo. I terzi che intendano fare affidamento sulle proiezioni contenute nella Relazione sono tenuti a svolgere la propria *due diligence* e ad effettuare le analisi ritenute da loro necessarie per i propri fini.

La Relazione è stata redatta ad uso esclusivo degli amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Palingeo e pertanto, nessun altro soggetto, diverso dagli stessi, potrà fare affidamento sulla Relazione ed ogni giudizio terzo relativo alla valutazione dell'Offerta, rimarrà di loro esclusiva competenza e responsabilità.

La Relazione potrà essere portata a conoscenza e trasmessa a terzi solo nei limiti e secondo quanto indicato nella lettera di incarico. Resta sempre fatto salvo l'utilizzo in ottemperanza a obblighi regolamentari o di legge o a richieste di Autorità alle quali non possa essere opposto un motivato rifiuto. Si autorizza, tuttavia, sin da ora, il CdA ad includere la Relazione nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in relazione all'Offerta.

Qualsiasi altro utilizzo della Relazione, o di parte di essa, dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Deloitte. In particolare, non assumiamo alcuna responsabilità in caso

24 ottobre 2025

di utilizzo avente finalità diverse da quelle citate nella Relazione ed in ogni caso nei confronti di terzi che verranno in possesso della presente o che verranno a conoscenza del suo contenuto.

Nessuna sezione del Parere di Congruità potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere di Congruità sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere di Congruità e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nella Relazione e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere di Congruità sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere di Congruità e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere di Congruità non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario. La presente Relazione non è finalizzata ad un'analisi di mercato dell'Offerta e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società, né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità di aderire o meno all'Offerta. Né la ricezione della Relazione, né alcuna informazione qui contenuta o successivamente comunicata con riferimento all'incarico può essere intesa come consulenza d'investimento da parte di Deloitte e non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse degli azionisti di Palingeo ad aderire all'Offerta.

Né Deloitte, né le Deloitte Entities, potranno essere ritenute responsabili per danni diretti e/o indiretti che possano essere sofferti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nella Relazione. Ogni responsabilità derivante direttamente o indirettamente dall'uso della Relazione è espressamente esclusa.

4. Configurazione di valore ed attività svolte

La valutazione è stata effettuata con l'obiettivo di giungere ad un valore della Società attraverso la stima di un valore di riferimento in grado di esprimere una valutazione:

- razionale, in quanto elaborata mediante un procedimento logico;
- oggettiva, in quanto basata su ipotesi determinate con il massimo livello possibile di obiettività;
- stabile, in quanto le variabili considerate vengono depurate dall'effetto di eventi straordinari o transazioni a valori non normali.

Riteniamo che, alla luce degli obiettivi dell'incarico la configurazione di valore più appropriata per esprimere il valore unitario del titolo Palingeo nel contesto di riferimento possa essere il valore di mercato (*fair value*), ossia il valore al quale un bene potrebbe essere trasferito tra un acquirente e un venditore disponibili e non obbligati ad acquistare o a vendere, e quando entrambe le parti possiedono una conoscenza ragionevole dell'oggetto di interesse e del mercato di riferimento. Tale valore può assumere un significato distinto dal concetto di «prezzo», il quale viene determinato anche sulla base di aspetti contingenti e soggettivi. I risultati della presente relazione, pertanto, non possono essere assunti per finalità diverse da quelle del presente incarico.

Nello specifico, il nostro intervento si è articolato nello svolgimento delle seguenti attività:

- analisi della documentazione riportata nel paragrafo 2 della presente Relazione;
- analisi dell'andamento del prezzo del titolo Palingeo;
- individuazione dei metodi di valutazione e di ponderazione del rischio comunemente accettati dalla prassi, da utilizzare per la stima del valore delle Azioni Oggetto dell'Offerta;

24 ottobre 2025

- definizione dei parametri sottostanti l'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate;
- stima del valore unitario delle Azioni Oggetto dell'Offerta, tenuto conto delle analisi svolte e delle metodologie individuate per la stima del valore;
- sviluppo di analisi di sensitività rispetto ai parametri valutati considerati nell'attività di valutazione.

Le predette analisi sono state condotte sulla base dei dati di mercato aggiornati alla Data di Riferimento della Valutazione, nonché sulla base degli ultimi dati economico-finanziari disponibili dell'Emittente e delle società comparabili alla Data di Riferimento della Valutazione.

5. Criteri di valutazione adottati per la stima del Corrispettivo dell'Offerta

Al fine di analizzare la congruità del Corrispettivo dell'Offerta si è proceduto a svolgere un'analisi del valore della Società stimato applicando criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale da noi reputati idonei.

I metodi di valutazione sono stati selezionati in base alle caratteristiche specifiche delle Società, alle finalità dell'incarico e alle informazioni rese disponibili da Palingeo e/o pubblicamente disponibili:

- **metodo finanziario:** si basa sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e che, pertanto, la definizione del valore di un complesso aziendale sia definibile come un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tali metodi, il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari operativi o netti disponibili, attualizzati applicando un tasso pari rispettivamente al costo medio ponderato del capitale o al costo del capitale di rischio, il quale riflette il grado di rischio dell'investimento;
- **metodo di mercato con i premi OPA:** la metodologia dei premi corrisposti in precedenti offerte pubbliche di acquisto si basa sull'applicazione dei premi impliciti nei corrispettivi di selezionate offerte pubbliche di acquisto ai prezzi medi di borsa osservati precedentemente all'Offerta, permettendo una comparazione del Corrispettivo dell'Offerta con i premi che altri offerenti hanno offerto agli azionisti delle emittenti *target* in precedenti offerte pubbliche di acquisto.
- **metodo patrimoniale semplice,** determina il valore economico del capitale proprio sulla base del valore corrente del patrimonio netto rettificato, ottenuto dalla differenza tra le attività e le passività aziendali opportunamente rivalutate ai loro valori effettivi di mercato. È un metodo di tipo patrimoniale statico, in quanto fotografa la situazione patrimoniale dell'azienda in un determinato momento, senza considerare la capacità futura di generare reddito. Tale metodo sarebbe stato comunemente escluso in quanto non tiene conto dei benefici futuri che l'azienda è in grado di generare. Tuttavia, vista la finalità di incarico, tale metodo è stato utilizzato come metodo di controllo e ritenuto congruo, in quanto potrebbe rappresentare il *floor* della valutazione della Società, pur non tenendo conto di un potenziale avviamento societario, come nel caso di specie, in quanto Palingeo produce ed ha aspettative di produzione di flussi economico finanziari positivi e superiori alla redditività attesa di mercato.

Con riferimento ad eventuali ulteriori approcci e metodi di valutazione applicabili, sono state effettuate le seguenti considerazioni che hanno portato alla loro esclusione:

- **target price:** consiste nel derivare una stima del valore di mercato di una società utilizzando i *target price* pubblicati dagli analisti di borsa che seguono il titolo. Tuttavia, nel caso di specie la Società risulta essere seguita da un unico analista di borsa, per cui la base informativa disponibile risulta essere non significativa e non ha permesso di giungere ad un intervallo di valore razionale, oggettivo e stabile in applicazione della metodologia;
- **prezzi di borsa:** esprime il valore economico della società oggetto di analisi sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati su mercati azionari regolamentati. I prezzi di borsa, infatti, sintetizzano la percezione del mercato rispetto al valore ad essa attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento. La suddetta metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico, indicativi del valore di mercato del capitale economico di un'azienda.

24 ottobre 2025

I presupposti per l'adeguata applicazione del metodo prezzi di borsa sono i seguenti:

- mercati efficienti, in riferimento alla sistematica e tempestiva considerazione nei prezzi di tutte le informazioni pubblicamente disponibili;
- ampio flottante, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati;
- liquidità significativa, in riferimento al volume degli scambi giornalieri aventi ad oggetto il titolo di una società.

Seppure le società quotate nel mercato EGM presentino livelli di liquidità limitata, nel caso di specie, tale metodologia è stata presa in considerazione, ma declinata nelle finalità delle attività, all'interno del metodo di mercato dei premi dell'OPA, in quanto in operazioni analoghe si osserva l'incorporazione di un premio al prezzo di borsa, come sopra descritto;

- **multipli di borsa ovvero trading multiples:** la metodologia di valutazione attraverso i multipli di borsa si basa sull'applicazione di multipli di valori di mercato (quotazioni) a grandezze fisiche o economiche ricavati dall'analisi di società comparabili.

Nel caso di specie, le società del panel, seppur operanti nello stesso settore industriale e pertanto allineate in termini di rischi di mercato, presentano marginalità e/o prospettive di crescita eterogenee. A tal proposito, i multipli di borsa risultano essere particolarmente volatili, sia in termini di tipologia di multiplo considerato che in termini di risultato. Conseguentemente, la scelta di tale metodo valutativo avrebbe comportato ad una particolare ampiezza del risultato nonché ad un certo grado di aleatorietà dell'esercizio valutativo, non permettendo quindi il raggiungimento di un risultato ragionevole. Una riduzione delle osservazioni del campione, diversamente, non avrebbe portato al raggiungimento di risultati statisticamente significativi.

Si segnala, inoltre, che la descrizione sintetica delle metodologie di valutazione e dell'approccio valutativo riportate nel proseguo non deve essere considerata, né tantomeno rappresenta, una descrizione esaustiva di tutti gli approfondimenti svolti in relazione alla predisposizione della presente Fairness Opinion.

5.1 Metodo finanziario

Il metodo finanziario utilizzato è stato quello dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*, il quale stima il valore di un'azienda come il valore attuale dei flussi monetari operativi disponibili attesi in un periodo di proiezione definito. In considerazione della documentazione a disposizione ed in assenza di un piano approvato dal Consiglio di Amministrazione, si è fatto riferimento al piano 2025-2027 contenuto nell'Analyst Coverage (in seguito il "**Piano**") il quale è stato inoltre analizzato sulla base dei dati più recenti disponibili (i.e. risultati al 30 giugno 2025). La valutazione ha quindi considerato un orizzonte temporale allineato al Piano, e un Terminal Value al termine del periodo esplicito, in ipotesi di *steady state*, calcolato considerando un ROIC medio di settore per società mature, in linea con il tasso di sconto, ed un fattore di crescita di lungo periodo pari all'inflazione attesa. Il tasso di attualizzazione utilizzato nel processo di valutazione è il costo medio ponderato del capitale ("**WACC**").

Il WACC è stato stimato sulla base di modelli adottati nella prassi professionale corrente e di specifiche ipotesi formulate per la Società sulla base delle sue caratteristiche in termini di rischio e scenari macroeconomici. In particolare, il WACC utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa include un *execution risk* stimato al fine di riflettere le marginalità prospettiche in linea con i risultati al 30 giugno 2025 e con le prospettive future della Società.

L'*equity value* è stato calcolato sommando all'*enterprise value* i *surplus asset* derivanti dalle partecipazioni di minoranza detenute dalla Società e degli strumenti finanziari derivati, nonché sottraendo la posizione finanziaria netta, il valore contabile del fondo TFR ed i fondi per rischi ed oneri.

Deloitte.

24 ottobre 2025

L'applicazione di tale metodologia sulla base delle Azioni Palingeo ha portato alla stima di un valore per azione in un intervallo compreso fra Euro 6,60 ed Euro 7,51 per azione (p.a.). In relazione ai risultati, i Warrant ancora in circolazione, al netto dei Warrant FLS (in quanto non esercitabili per effetto dell'Accordo Quadro), essendo l'intervallo superiore *in the money* (ovvero valore p.a. maggiore di Euro 6,65) sono stati assunti come esercitati in relazione al valore dell'estremità superiore dell'intervallo. A fronte della conversione dei Warrant e del conseguente aumento di capitale e del nuovo numero di azioni, ne conseguirebbe una stima del valore per azione in un intervallo compreso fra Euro 6,60 ed Euro 7,44 p.a..

5.2 Metodo di mercato con i premi OPA

Nel caso di specie, il valore per azione è stato stimato come media dei premi corrisposti sulla base di offerte pubbliche di acquisto obbligatorie lanciate nel periodo 2020 - 2025, escludendo le operazioni aventi ad oggetto azioni di società operanti nel settore bancario o assicurativo, in diversi orizzonti temporali (spot, 1, 3, 6 mesi ed 1 anno). Infine, tali premi sono stati applicati al prezzo medio di borsa di Palingeo alla Data di Riferimento ed ai medesimi orizzonti temporali.

Si evidenzia che l'utilizzo di diversi periodi di riferimento consente di normalizzare gli effetti di specifici avvenimenti, sia relativi alla Società che al contesto macroeconomico.

L'applicazione della metodologia dei premi OPA ha condotto alla stima di un valore per azione in un intervallo compreso fra Euro 6,58 ed Euro 7,40 p.a..

Anche in questo caso, come visto sopra, si è assunta la conversione dei Warrant in circolazione risultando quest'ultimi *in the money* per quanto concerne l'estremità più alta dell'intervallo, portando quindi la stima del valore per azione in un intervallo compreso fra Euro 6,58 ed Euro 7,34 p.a..

Appare d'utilità evidenziare che anche qualora si fossero considerate le sole operazioni sul mercato EGM nello stesso periodo oggetto di analisi, i risultati non avrebbero evidenziato differenze significative nei valori sopra riportati.

5.3 Metodo patrimoniale semplice

Alla Data di Riferimento della Valutazione, la Società presenta un patrimonio netto contabile pari a Euro 43,7 milioni. Tale valore, ai fini dell'applicazione del metodo in oggetto, non è stato rettificato di eventuali svalutazioni latenti in quanto l'*opinion* sulla relazione finanziaria semestrale abbreviata al 30 giugno 2025 della società di revisione contabile WPartner S.r.l. non presenta richiami in merito alla recuperabilità del valore delle poste dell'attivo e passività non iscritte in bilancio. Pertanto, il valore del patrimonio netto di Palingeo alla Data di Riferimento della Valutazione è stato assunto interamente recuperabile. Per quanto concerne invece eventuali *gain* o plusvalori latenti, vista la finalità dell'incarico, non si è reso necessario effettuare alcun aggiustamento.

In relazione quindi al numero di Azioni Palingeo, il valore per azione risulta essere pari a Euro 6,26 p.a..



24 ottobre 2025

6 Conclusioni

Sulla base della documentazione disponibile, delle attività svolte, di tutte le evidenze sopra esposte e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell'incarico, nel contesto dell'Offerta, si ritiene che il **Corrispettivo dell'Offerta pari a Euro 6,00 p.a. non possa essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario.**

Né Deloitte, né le Deloitte Entities, potranno essere ritenute responsabili per danni diretti e/o indiretti che possano essere sofferti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nella Relazione. Ogni responsabilità derivante direttamente o indirettamente dall'uso della Relazione è espressamente esclusa. Né la ricezione della Relazione, né alcuna informazione qui contenuta o successivamente comunicata con riferimento all'incarico può essere intesa come consulenza d'investimento da parte di Deloitte.

La Relazione è stata redatta ad uso esclusivo degli amministratori indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Palingeo allo scopo sopra descritto e va letta nella sua interezza. È, inoltre, concordato che la Relazione e/o la corrispondenza scambiata nel corso del nostro incarico non potranno essere trasmesse a terzi senza autorizzazione scritta da parte di Deloitte, che non sarà negata irragionevolmente, fatto salvo il caso che ciò avvenga in ottemperanza a obblighi regolamentari o di legge o a richieste di Autorità alle quali non possa essere opposto un motivato rifiuto. In particolare, non ci assumiamo alcuna responsabilità in caso di utilizzo avente finalità diverse da quelle citate nella presente Relazione ed in ogni caso nei confronti di terzi che verranno in possesso della presente o che verranno a conoscenza del suo contenuto.

Il presente documento non potrà essere portato a conoscenza, anche parzialmente, di terzi o usato per finalità diverse da quelle indicate, fatto salvo il caso che ciò avvenga in ottemperanza a obblighi regolamentari o di legge o a richieste di Autorità alle quali non possa essere opposto un motivato rifiuto. Qualsiasi altro utilizzo della Relazione, o di parte di essa, dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Deloitte.

Desideriamo ringraziare la Società per l'assistenza fornitaci nel corso del nostro incarico e Vi preghiamo di considerarci a Vostra disposizione per ogni eventuale Vostra esigenza.

DELOITTE ADVISORY S.r.l. S.B.

Simone Chirchiglia
Partner



Spettabile

Palingeo S.p.A.
Via Antonio Meucci, 26
25013 Carpenedolo

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Londra, 24/10/2025

OGGETTO: Documento a supporto delle valutazioni motivate del Consiglio di Amministrazione di Palingeo S.p.A. sulla congruità del corrispettivo proposto da I.CO.P. S.p.A. nel contesto dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria

Egregi Signori,

In data **4 settembre 2025** ("**Data del Comunicato art. 102**") ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, c. 1, Decreto Legislativo n. 58/1998, come successivamente modificato ed integrato ("**TUF**") e dell'art. 37 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 concernente la disciplina degli emittenti, come successivamente modificato ed integrato ("**Regolamento Emittenti**"), I.CO.P. S.p.A. ("**ICOP**" o l' "**Offerente**") ha comunicato (il "**Comunicato art. 102**") che si sono verificati i presupposti di legge per la promozione da parte dell'Offerente di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria (l' "**Offerta**", l' "**Operazione**" o l' "**OPA**"), ai sensi degli articoli 102 e 106, c. 1, TUF - resi applicabili per richiamo volontario operato dall'art. 13 dello Statuto dell'Emittente come previsto dall'art. 6bis del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan (il "**Regolamento EGM**") - sulla totalità delle azioni ordinarie di Palingeo S.p.A. (rispettivamente, le "**Azioni**" e "**Palingeo**", l' "**Emittente**" o la "**Società**").

In data 24 ottobre 2025 è prevista la diffusione del documento d'Offerta relativo all'OPAS (il "**Documento d'Offerta**") da parte dell'Offerente, sottoposto all'approvazione di Consob.

In tale contesto, EnVent Capital Markets Ltd. ("**EnVent**" o l' "**Esperto**") è stata incaricata di assistervi, redigendo un documento a supporto delle valutazioni motivate del Consiglio di Amministrazione di Palingeo sulla congruità del corrispettivo proposto da ICOP (il "**Documento**").



Contesto dell'Offerta

A. La Società

Palingeo è una società per azioni costituita in Italia ed operante in base alla legislazione italiana, con sede legale con sede legale in Carpenedolo (BS), via Meucci n. 26, iscritta nel Registro delle Imprese di Brescia con numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA n. 02075900981. Alla Data del Comunicato art. 102, il capitale sociale dell'Emittente, pari a Euro 1.381.534,00 interamente sottoscritto e versato, risulta costituito da n. 6.907.670 Azioni, prive dell'indicazione del valore nominale, aventi tutte parità di diritti, negoziate su Euronext Growth Milan ("**EGM**", sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana), con codice ISIN IT0005575730 e sottoposte a regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83bis, TUF.

Azionista	Numero azioni	% capitale sociale
I.CO.P. S.p.A. Società Benefit	4.275.000	61,89%
Sergio Lippi	500.000	7,24%
RedFish Listing S.p.A.	225.000	3,26%
Mercato	1.907.670	27,61%
Totale	6.907.670	100%

In data 9 novembre 2023, l'assemblea degli azionisti di Palingeo ha deliberato, inter alia, l'emissione di massimi n. 2.499.900 "Warrant Palingeo 2024-2026" ("**Warrant**") a favore dei sottoscrittori di azioni ordinarie nel contesto del collocamento delle proprie azioni ordinarie su EGM, nonché l'emissione di ulteriori massimi n. 6.217.400 Warrant da assegnare gratuitamente a favore degli azionisti di Palingeo a una determinata data di stacco; a fronte di quanto sopra, sono stati emessi n. 6.942.200 Warrant, validi per sottoscrivere 1 (una) azione di compendio per ogni n. 4 (quattro) Warrant posseduti. Alla Data del Comunicato art. 102, risultano in circolazione n. 5.729.120 Warrant non esercitati, a loro volta negoziati su EGM con il codice ISIN IT0005575573.

B. Gli Offerenti

ICOP è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Basiliano (UD), via S. Pellico n. 2, iscritta nel Registro delle Imprese di Udine con partita IVA, codice fiscale e numero di iscrizione n. 00298880303. Alla Data del Comunicato art. 102, il capitale sociale dell'Offerente è pari a Euro 91.536.000 interamente sottoscritto e versato, e le sue azioni sono negoziate su EGM con codice ISIN IT0001214433.

Azionista	Numero azioni	% capitale sociale
Cifre S.r.l.	24.155.405	76,01%
Friulia S.p.A.	844.595	2,65%
FLS Holding S.r.l.	1.728.000	5,44%
Mercato	5.050.250	15,89%
Totale	31.778.250	100%



C. Persone che agiscono di concerto

Sono da considerarsi persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101bis, c. 4 e 4bis, TUF (le "**Persone che agiscono di Concerto**"):

- a) F.L.S. Holding S.r.l., società a responsabilità limitata, con sede legale in Carpenedolo (BS), via Meucci n. 26, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Brescia 13200290966 ("**FLS**"), in quanto parte dell'Accordo (come *infra* definito) che contiene, tra l'altro, alcune pattuizioni aventi natura parasociale;
- b) Cifre S.r.l., in quanto, nel contesto dell'operazione disciplinata dall'Accordo (come *infra* definito), ha assunto impegni di voto in relazione all'Aumento di Capitale (come *infra* definito) e come soggetto controllante dell'Offerente;
- c) i sig. Vittorio Petrucco, Piero Petrucco, Francesco Petrucco, Giacomo Petrucco, Paolo Copetti, Enrico Castaldi e Leonardo Spada, in quanto membri del consiglio di amministrazione dell'Offerente.

In virtù dell'Accordo (come *infra* definito), l'Offerente si assume l'obbligo esclusivo di promuovere l'Offerta.

D. Accordi inerenti all'Offerta

In data 16 giugno 2025, ICOP, tra i principali operatori europei nel settore del microtunneling e delle fondazioni speciali, ha annunciato di aver sottoscritto con FLS, veicolo dei soci fondatori di Palingeo - Leonardo Spada, Paolo Franzoni e Gianbattista Lippi (i "**Soci venditori**") - un accordo vincolante (l' "**Accordo**") per l'acquisto di una partecipazione complessivamente pari al 61,89% del capitale sociale ("**Partecipazione FLS**") di Palingeo. L'Accordo prevede:

- i. L'acquisto da parte di ICOP di n. 1.539.000 azioni Palingeo di titolarità di FLS di cui n. 256.500 azioni ordinarie e n. 1.282.500 azioni a voto plurimo (convertitesi in azioni ordinarie all'esito del trasferimento) a un prezzo di Euro 6,00 per azione, per un controvalore complessivo di Euro 9,2 milioni
- ii. il conferimento in natura di n. 2.736.000 azioni ordinarie Palingeo da parte di FLS a liberazione di un aumento di capitale sociale di ICOP (l' "**Aumento di Capitale**") per un importo complessivo pari a Euro 16,4 milioni, comprensivo di sovrapprezzo, riservato a FLS, mediante l'emissione di n. 1.728.000 nuove azioni ordinarie ICOP, deliberato dall'assemblea straordinaria di ICOP in data 4 agosto 2025.

A seguito e per effetto del perfezionamento di tale acquisizione (il "**Closing**") avvenuto in data 4 settembre 2025, ICOP è divenuto titolare di una partecipazione complessiva di complessive n. 4.275.00 azioni ordinarie di Palingeo, pari al 61,89% del capitale sociale della Società, ed è dunque insorto l'obbligo di promuovere l'offerta sulle residue azioni ordinarie di Palingeo.



E. Oggetto dell'Offerta

Come da Comunicato art. 102, l'Offerta è promossa su massime n. 3.316.825 Azioni dell'Emittente (le **"Azioni Oggetto dell'Offerta"**), corrispondenti:

- per n. 2.632.670 azioni alla totalità delle Azioni dell'Emittente in circolazione e non possedute dall'Offerente alla data del presente Documento, rappresentative del 38,11% del capitale sociale;
- per massime n. 684.155 azioni alla totalità delle Azioni dell'Emittente che potrebbero essere emesse a esito dell'esercizio dei Warrant, al netto dei n. 2.992.500 di titolarità di FLS, che la stessa si è impegnata irrevocabilmente a non esercitare, ai sensi dell'Accordo.

L'Offerta è finalizzata ad ottenere la revoca dalla quotazione delle Azioni dell'Emittente da EGM (il **"Delisting"**).

F. Il Corrispettivo dell'Offerta

Considerata la natura obbligatoria da Statuto dell'Offerta, il corrispettivo è stato fissato ai sensi dell'art. 106, c. 2, TUF (come richiamato dall'art. 13 dello Statuto di Palingeo, in conformità al disposto di cui all'art. 6bis del Regolamento EGM), il quale prevede che l'offerta deve essere promossa ad un prezzo *"non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente e dalle Persone che agiscono di Concerto nei dodici mesi anteriori alla data della Comunicazione di cui all'art. 102, c. 1, per acquisti di titoli della medesima categoria"*, ossia nella fattispecie alle medesime condizioni economiche rispetto a quanto convenuto tra l'Offerente e i Soci Venditori. L'Offerente riconoscerà un corrispettivo di Euro 6,00 per ogni azione portata in adesione all'Offerta (**"Corrispettivo"**).

In caso di totale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta calcolato sulla base del Corrispettivo pari a Euro 6,00 e del numero massimo complessivo di azioni Palingeo oggetto dell'Offerta (pari a massime n. 3.316.825 azioni), è pari a Euro 19.900.950,00 (**"Esborso massimo"**).

Il 13 giugno 2025 (ultimo giorno di borsa aperta prima della diffusione al mercato del comunicato stampa contenente l'annuncio della sottoscrizione dell'Accordo, la **"Data di Riferimento"**), il prezzo ufficiale di chiusura delle Azioni dell'Emittente era Euro 5,46 per Azione (fonte: Bloomberg); pertanto, il Corrispettivo incorpora un premio pari al 9,9%. Nella tabella seguente sono riportati i prezzi medi ponderati per i volumi scambiati in diversi archi temporali dalla Data del Comunicato art. 102, con evidenza dei premi/(sconti) rispetto al Corrispettivo.

Periodo di riferimento	Prezzo medio ponderato (€)	Premio
Data di riferimento	5,46	9,89%
1 mese	5,48	9,58%
3 mesi	5,70	5,24%
6 mesi	5,62	6,81%
12 mesi	5,88	2,02%



L'incarico

In tale contesto d'Offerta, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere il comunicato previsto dall'art. 103, c. 3 e 3bis, TUF, e dagli artt. 39, Regolamento Emittenti, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della medesima.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha ritenuto di farsi assistere da un esperto indipendente nell'apprezzamento delle condizioni economiche dell'Offerta. Pertanto, Palingeo ha conferito a EnVent un incarico finalizzato all'emissione di un Documento a supporto delle valutazioni motivate del Consiglio di Amministrazione di Palingeo sulla congruità del corrispettivo proposto da ICOP nel contesto dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria, che prevede, *inter alia*:

- Raccolta dati sul risk rating del settore di riferimento e analisi comparativa di dimensione e redditività con società quotate di settore in Italia e all'estero
- Esame e confronto dei business model e delle performance pre e post quotazione, delle operazioni straordinarie e dell'andamento borsistico dei titoli
- Raccolta e review dei report di copertura degli analisti per le due società
- Individuazione delle variabili valutative più soggette a discrezionalità con considerazioni sull'effetto che possono avere sulle valutazioni delle due società e sulla coerenza con valori di mercato attribuibili a società del settore di riferimento.

EnVent dichiara di qualificarsi come indipendente, in assenza di:

- i. conflitti di interessi e profili di correlazione rispetto all'Offerta, non essendo stata coinvolta in alcun modo nella strutturazione dell'Offerta, nella determinazione del Corrispettivo o di alcun altro aspetto relativo all'Offerta
- ii. partecipazioni nel capitale sociale della Società, dell'Offerente e delle relative società controllate
- iii. relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie – attuali e/o intrattenute negli ultimi tre anni – rilevanti con l'Emittente, l'Offerente, le società da esse partecipate, nonché con i componenti degli organi di amministrazione e controllo di tali entità, tali da pregiudicarne l'indipendenza.

A. Limiti dell'incarico

Il Documento è redatto secondo i termini definiti nella lettera di incarico del 23 ottobre 2025 ("**Incarico**"), che si intende qui espressamente ed integralmente richiamata, e che non prevedono:

- i. lo svolgimento di procedure di revisione come definite dai Principi di Revisione, l'esame del sistema dei controlli interni o l'esecuzione di altre procedure di verifica;
- ii. l'effettuazione di alcuna attività di due diligence sui dati e sulle informazioni fornite (come riportate nel paragrafo relativo alla documentazione utilizzata), di assistenza e/o consulenza di natura strategica, legale, fiscale, contabile o industriale ovvero su altre materie specialistiche.

Il Documento deve intendersi come confidenziale ed è indirizzato e destinato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione per la finalità per le quali è stato richiesto, come sopra richiamate, e



quindi non potrà essere pubblicato, divulgato a terzi od utilizzato per scopi diversi da quello per cui è redatto salvo preventivo consenso scritto di EnVent ovvero ove ciò sia richiesto da leggi, regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti. Il Documento è stato redatto da EnVent a supporto del Consiglio di Amministrazione della Società, che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini da essa previsti, e pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato sul Documento; di conseguenza, ogni giudizio di terzi sulla convenienza dell'Offerta rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza.

Le conclusioni del Documento e del documento di supporto non costituiscono raccomandazione, sollecitazione o suggerimento circa l'opportunità di adesione all'Offerta o alla vendita o acquisto di azioni ordinarie, né un'indicazione circa il prezzo al quale, in futuro, il titolo dell'Emittente potrebbe essere negoziato. EnVent, pertanto, non potrà essere in alcun modo ritenuta responsabile per qualsiasi costo, perdita o danno derivante da un errato utilizzo dei risultati di seguito esposti. Le medesime conclusioni non sono indicazione di un intervallo specifico di valore delle Azioni da parte dell'Esperto.

Il Documento è basato sulle condizioni economiche, di mercato e di altro tipo e sul complesso delle informazioni, fatti ed eventi, per quanto noti e conoscibili, disponibili fino a data prossima a quella del suo rilascio. Nell'ambito delle analisi valutative condotte sono stati utilizzati dati economico-finanziari previsionali degli analisti di mercato che redigono le *equity research* sui titoli dell'Emittente che riflettono le aspettative di mercato sulle strategie future del management dell'Emittente - sotto il profilo industriale e finanziario - e che, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. EnVent ha fatto pieno affidamento sulla completezza ed accuratezza di tali proiezioni e non si assume alcuna responsabilità od obbligazione né esprime alcun punto di vista in relazione ad alcuna di tali previsioni né per quantità né per tempistiche di realizzo ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano. È stato inoltre assunto che la valutazione delle attività e delle passività come comunicate al mercato dall'Emittente siano congrue e ragionevoli. Non sono state sottoposte ad analisi, valutazioni o stime indipendenti le attività e passività (potenziali e non) dell'Emittente ovvero non sono state condotte analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solidità finanziaria o alla solvibilità dell'Emittente e non è stata da noi fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie utilizzate nelle nostre analisi, non essendo disponibili previsioni finanziarie aggiornate EnVent ha assunto che esse siano state predisposte dagli analisti finanziari ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni ad oggi disponibili concernenti le performance future e la situazione finanziaria futura dell'Emittente e che si realizzeranno nelle quantità e nei tempi ivi previsti.

Il Documento deve essere analizzato in ottica unitaria sicché nessuna parte dello stesso potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre. EnVent, in coerenza con l'Incarico, non assume alcun obbligo di aggiornare, rivedere o confermare il Documento in relazione a fatti ed eventi che dovessero emergere dopo la data di sua emissione.



B. *Data di riferimento e documentazione analizzata*

La valutazione assume a riferimento la più recente situazione patrimoniale di Palingeo approvata dal Consiglio di Amministrazione, cioè quella del 30 giugno 2025, e considera i documenti e le informazioni successivamente resi noti a EnVent fino alla data di riferimento del Documento.

Ai fini del Documento, EnVent ha esaminato la seguente documentazione fornita dal management di Palingeo o da fonti pubbliche:

- Il Comunicato art. 102 e il Documento di Offerta
- Informazioni sull'Operazione
- Profilo, business model, performance economico finanziaria, equity story e prospettive per Palingeo e l'Offerente
- Dati di mercato tratti dai database Bloomberg e S&P Capital IQ (ad es. tassi *risk free*, prezzi azionari e dati dei *comparables* di Palingeo) e da fonti specializzate, aggiornati al 15 ottobre 2025
- *Equity research* degli analisti finanziari relativi ai titoli di Palingeo e ICOP, predisposti dalla sua ammissione alle negoziazioni
- Informazioni pubbliche su altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti nella valutazione del business di Palingeo e ICOP
- Elenco azionisti di Palingeo come da sito delle Società
- Comunicati stampa rilevanti ai fini dell'Operazione
- Altri studi, analisi e indagini finanziarie da noi ritenuti opportuni
- Financial rating di settore
- Altre informazioni pubblicamente disponibili relative alla Società e rilevanti ai fini della valutazione

Relativamente alla documentazione di cui sopra, EnVent ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza del set documentale ed informativo ricevuto ed utilizzato per la preparazione del Documento e pertanto, in linea con l'Incarico ricevuto, non ha svolto alcun riscontro autonomo su di esso. In particolare, EnVent:

- non ha svolto alcuna verifica o revisione contabile sui dati economici storici
- non ha svolto alcun accertamento sull'eventuale esistenza di contenziosi civili, fiscali, amministrativi, giuslavoristici o d'altro tipo.



La Valutazione

Ai fini della valutazione prevista dall'incarico, la nozione di valore ricercata coincide con quella di *"fair value"*, definito dall'International Financial Reporting Standard - l'ente che definisce i principi contabili - come *"il prezzo che si ricevirebbe per vendere un'attività, o che si pagherebbe per trasferire una passività, in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione"* (Principio Contabile IFRS 13). In altri termini, il *fair value* è il prezzo di compravendita al quale verosimilmente un'attività potrebbe essere negoziata fra soggetti indipendenti che operano in modo informato, prudente e senza essere esposti a particolari pressioni. Trattasi dunque di un valore distinto dalla quotazione di mercato, che rappresenta il valore effettivo di un titolo: il Fair Value è il valore teorico, cioè un valore "giusto" o "equo" che non considera i fattori non economici per ottenere un dato il più possibile oggettivo.

EnVent ha condotto le proprie analisi valutative in una logica c.d. *"as is"* e *"stand alone"*, ovvero assumendo che la Società continui nelle condizioni correnti ed in autonomia il suo percorso di sviluppo e dunque senza considerare gli effetti positivi o negativi (sinergie o costi) che potrebbero derivare dall'Offerta. Le valutazioni sono state condotte in ottica di *going concern*.

A. Le metodologie applicate

I metodi di valutazione sono stati identificati tra quelli di generale accettazione e tenendo conto, oltre che delle informazioni disponibili, del settore di riferimento in cui opera Palingeo, delle caratteristiche specifiche della società e della prassi valutativa di generale adozione come standard nazionali e internazionali. Al fine dell'espletamento dell'incarico sono state utilizzate le seguenti metodologie:

- Metodo del Discounted Cash Flow (il "DCF")
- Metodo dei Multipli di mercato
- Analisi di Regressione
- Analisi delle quotazioni di Borsa

Queste metodologie sono tra loro complementari e consentono di apprezzare differenti prospettive di analisi: il criterio DCF esprime una "prospettiva interna" della Società, connessa alla capacità di generare stabilmente flussi di cassa, mentre gli altri criteri esprimono una "prospettiva esterna", ovvero l'appetibilità riconosciuta da prezzi reali o teorici sul mercato. L'utilizzo di una pluralità di metodi consente sia di identificare un range di valori congrui sia di confrontare i risultati ottenuti dai singoli metodi, incrementando così la significatività e la solidità dei risultati finali ottenuti.

Data l'indisponibilità di piani economico-finanziari per l'Emittente, le valutazioni sono basate sulle ultime previsioni economico-patrimoniali disponibili elaborate dagli analisti che redigono le *equity research* su Palingeo, nell'ipotesi che queste ultime rappresentino la migliore stima ad oggi prefigurabile sull'evoluzione prospettica del mercato e del suo business. In virtù di tale contesto, considerando che un DCF basato sulle aspettative degli analisti di mercato ha una valenza prospettica analoga a quella delle metodologie di mercato utilizzate, si è scelto di utilizzare una *value area* al fine di evidenziare un ambito ristretto di valori che possano essere considerati *fair*



nell'ambito della valutazione in corso e degli interessi delle parti. I parametri di mercato utilizzati sono stati aggiornati alla data del 15 ottobre 2025.

i. Metodo del Discounted Cash Flow (DCF)

Per la valutazione si è scelta come metodologia analitica il Discounted Cash Flow poiché i flussi di cassa, a differenza di misure alternative di performance, esprimono l'ammontare monetario della ricchezza effettivamente generabile dalla Società in futuro, distinguendo fra la porzione disponibile per i finanziatori e quella disponibile per gli azionisti. Il metodo del DCF, basato su un modello finanziario che riproduce con approssimazione adeguata le dinamiche reddituali e finanziarie, pone enfasi sulla capacità prospettica di generare flussi di cassa nel medio-lungo termine, tenendo conto di investimenti in capitale circolante e in beni strumentali ed è pertanto più realistico di altri metodi in quanto presenta in modo analitico gli indicatori di performance dell'azienda e i fattori di mercato che hanno influenza sul valore.

L'applicazione del metodo del DCF comporta innanzitutto la stima del valore delle attività operative in funzionamento in un ambiente competitivo (**Enterprise Value**), mediante l'attualizzazione, a un tasso rappresentativo del costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, **WACC**), della somma algebrica dei flussi di cassa operativi annui disponibili attesi (*Free cash flow from operations*, **FCFO**) in un orizzonte temporale di proiezione esplicita, a cui si aggiunge il cosiddetto **Terminal Value**, il valore presumibile dell'azienda in continuità successivamente all'ultimo anno di proiezione esplicita, calcolato sulla base di un FCFO terminale normalizzato. Il valore disponibile per gli azionisti (**Equity Value**) è ottenuto sommando algebricamente all'Enterprise Value il valore della posizione finanziaria netta, ovvero sottraendo il valore dell'indebitamento verso finanziatori al netto della liquidità o sommando la liquidità disponibile al netto dei debiti finanziari. Eventuali beni e/o rami d'azienda non attinenti all'attività caratteristica possono essere aggiunti come **surplus assets**.

Per Palingeo, EnVent ha calcolato i FCFO per il periodo di previsione esplicita sulla base dell'ultima *equity research* disponibile e di proprie rettifiche a bilanci e proiezioni di riferimento e ha stimato in autonomia il Terminal Value. È stata applicata una analisi di sensitività dei parametri principali, modificando di $\pm 0.5\%$ il WACC e il tasso di crescita g di $\pm 0.25\%$. I risultati della valutazione e l'applicazione della sensitivity hanno evidenziato un range tra **Euro 5,5 – 6,7** per azione.

ii. Metodo dei Multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si basa sulla determinazione di moltiplicatori, calcolati come rapporto tra grandezze desumibili da dati di mercato (Equity value ed Enterprise value) e specifiche grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie significative per il business della società di un campione di società comparabili (Revenues, EBITDA, EBIT, etc). Il valore è dunque stimato sulla base del valore di mercato di complessi aziendali giudicati comparabili a quello oggetto di valutazione, rapportato a grandezze ritenute espressive del valore d'impresa. Nella prassi professionale è spesso applicato quale metodo di controllo, con finalità di validare o meno i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi analitici.

L'applicazione del metodo dei multipli di mercato prevede l'individuazione di un panel di società quotate comparabili che presentino caratteristiche quanto più omogenee con la società oggetto di valutazione (principalmente settore di appartenenza, business model, composizione del fatturato,



posizionamento competitivo, fiscalità, grado di leverage e redditività). I dati raccolti sono normalizzati, al fine di eliminare eventuali componenti straordinarie ed armonizzare i criteri contabili. In seguito, si procede con la scelta dei multipli maggiormente rappresentativi del valore della società oggetto di valutazione. Dopo aver determinato i multipli per il panel dei comparabili, si procede al calcolo della media e/o della mediana e moltiplicando tale valore per la grandezza economica prescelta si ottiene il valore della società oggetto di valutazione.

L'analisi è stata svolta applicando ai dati attesi dagli analisti per gli esercizi 2025, 2026 e 2027 di Palingeo i multipli **Enterprise Value/Revenues**, **Enterprise Value/EBITDA**, **Enterprise Value/EBIT** e **Price/Earnings**. La media e la mediana dei multipli dei *comparables* sono risultate eccessivamente influenzate dalle differenze di performance e inadatte allo scopo del nostro lavoro.

iii. Analisi di Regressione

L'analisi di regressione è una metodologia statistica la cui applicazione in ambito valutativo è volta a calcolare il valore di una società individuando ed analizzando la relazione tra i dati di un moltiplicatore (la variabile dipendente) e una grandezza aziendale (la variabile indipendente) rilevanti per la società oggetto di valutazione di un cluster di società comparabili. Verificata la significatività statistica della retta di regressione ottenuta dalla relazione tra le due variabili, il valore del multiplo per la società oggetto di valutazione è determinato in funzione della grandezza aziendale considerata ed è poi applicato come da metodo dei Multipli di mercato.

EnVent ha considerato gli stessi *peers* quotati e applicato il size discount in analogia con il metodo dei Multipli, scegliendo come variabili da analizzare il multiplo **Enterprise Value/Revenues** atteso per il 2025E e l'**EBITDA margin** medio degli ultimi due anni e atteso per il 2025E. L'analisi statistica mostra una buona significatività della regressione, la cui applicazione è stata evidenziata una *value area* compresa un range compreso tra **1,3x** e **1,8x**.

iv. Analisi delle quotazioni di Borsa

Considerato che le azioni dell'Emittente sono negoziate su EGM, sono state analizzate le relative quotazioni di Borsa, con riferimento al prezzo spot nella giornata precedente al 13 giugno 2025 e alle quotazioni medie sia dei prezzi di chiusura sia dei prezzi ponderati per i volumi a 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti a tale data e nel periodo da inizio dell'anno in corso. L'osservazione delle quotazioni di Borsa conduce ad un range di prezzo compreso tra **Euro 5,5** e **5,9**.

B. Limitazioni e criticità delle analisi e della valutazione

Le analisi e le valutazioni fin qui effettuate, come capita tipicamente nella prassi, risentono dei limiti intrinseci e delle peculiarità dei metodi di valutazione applicati, dipendenti essenzialmente dalla parziale soggettività di alcune scelte applicative e dalla variabilità insita in alcuni parametri valutativi. Inoltre, nello svolgimento dell'incarico EnVent ha identificato delle possibili criticità che potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle analisi e sulle valutazioni.



i. Limiti dell'analisi

- EnVent non ha fornito alcuna prestazione consulenziale di natura legale, contabile, fiscale o industriale e non ha svolto alcuna procedura di *due diligence* sui dati e sulle informazioni fornite, come riportate nel paragrafo relativo alla documentazione utilizzata.
- La presente valutazione è basata su dati al 30 giugno 2025 e dunque ogni cambiamento nella situazione aziendale o di mercato successivi a tale data, per i quali non ci assumiamo responsabilità, potrebbero condurre a considerazioni diverse da quelle qui espresse, tranne quando esplicitamente indicato. Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento delle nostre analisi rispetto alla data del presente documento.
- Nella redazione di questa valutazione sono stati utilizzati dati finanziari previsionali tratti dalle *equity research* redatte dagli analisti finanziari che seguono Palingeo che EnVent ha assunto siano stati formulati accuratamente, secondo ragionevolezza e sulla base delle migliori previsioni prefigurabili alla data del 30 giugno 2025 e sui cui EnVent ha fatto pieno affidamento. Tali dati previsionali sono, per loro natura, aleatori e incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e/o esogene all'azienda, nonché presentano elementi di soggettività poiché basati su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri e ad interventi gestionali del management delle società (sotto il profilo industriale, normativo e finanziario) che sono sottoposti a livelli variabili di incertezza; inoltre, non considerano la possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.). L'aleatorietà connessa alla effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle stesse e di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, potrebbe comportare degli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati altresì significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero, con conseguenze sui risultati emersi dalle analisi di questa valutazione. Ciò pare significativo, nel caso di specie, anche alla luce dell'attuale complesso quadro geopolitico e macroeconomico, i cui effetti potrebbero avere un impatto sulla valutazione e su cui EnVent non esprime alcun parere.
- EnVent ha assunto che la valutazione delle attività e delle passività (potenziali e non) effettuate dal management dell'Emittente, come da comunicazioni al mercato, siano congrue e ragionevoli e quindi, in linea con i termini dell'Incarico, non sono state sottoposte ad analisi, valutazioni o stime indipendenti ovvero non sono state condotte analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solidità finanziaria o alla solvibilità e non è stata da noi fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo.



ii. Criticità della valutazione

- Le previsioni economico-finanziarie utilizzate nelle analisi per Palingeo ad oggi disponibili non considerano i potenziali effetti dell'impatto prospettico dell'integrazione di ICOP.
- Nell'applicazione del metodo del DCF il risultato è per buona parte legato al Terminal Value, rendendo la significatività del risultato particolarmente subordinata alla realizzazione delle previsioni in ottica di medio/lungo termine.
- L'applicazione del metodo del DCF richiede l'utilizzo di dati relativi a quotazioni e parametri di mercato (quali tassi, beta, tasso di crescita g , ecc.) che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa della volatilità dei mercati, con conseguenze sui risultati della valutazione.
- La volatilità registrata nell'andamento delle principali variabili macroeconomiche e nel mercato creditizio, delle materie prime e finanziario e l'andamento inflattivo e le conseguenti politiche delle banche centrali, sono altri fenomeni che possono influenzare i mercati e EnVent non esprime alcun parere sugli effetti che tale contesto potrebbe avere per la Società e/o per l'Operazione.

C. Lavoro svolto e risultati

L'analisi critica di dettaglio delle metodologie applicate dagli analisti ha portato ad una serie di osservazioni:

- La redditività operativa recente della maggior parte delle società comparabili di settore incluse nei report degli analisti è concentrata al di sotto del 15% e soprattutto tra il 5 e il 10% (si veda l'allegato A, "Analisi di regressione")
- I margini di reddito operativo sono più elevati per le società italiane all'interno del campione, con conseguenti dubbi di sostenibilità nel medio-lungo periodo dato il grado di rischiosità del settore delle costruzioni e anche in considerazione del ruolo degli investimenti straordinari in infrastrutture previsti dai finanziamenti comunitari
- I parametri di valutazione applicati dagli analisti per Palingeo e ICOP hanno evidenziato approcci simili e in linea di principio comparabili, e alcune criticità:
 - Eterogeneità e difficile comparabilità dei *peers*
 - Mancate rettifiche del bilancio di Palingeo su EBITDA e PFN
 - Valore elevato dei crediti commerciali e perdite crescenti, con conseguente incertezza sulle perdite future
 - Apparenti incoerenze di elevato peso su cash flow prospettici
 - Difficoltà di previsione di diversi parametri che influenzano i flussi di cassa prospettici
 - Fattore Beta (di incremento o riduzione del tasso di attualizzazione) nella fascia inferiore alla media del mercato, su livelli che si riscontrano tipicamente su settori stabili e poco sensibili alle ciclicità delle economie e dei mercati, con conseguente nostra analisi estesa a quasi 200 società europee del settore costruzioni e altri segmenti tipicamente con livelli bassi di volatilità, con rettifica nelle valutazioni



- In generale, nel metodo DCF:
 - Eccesso di determinismo indotto da parametri poco accurati nei calcoli
 - Elevata soggettività di proiezioni e redditività operativa
 - In aggiunta a sensitivity su tasso g e WACC, che prescinde dalle incertezze di performance a breve, riteniamo opportuna una *value area* attraverso sensitivity
 - L'obiettivo della *value area* è evidenziare un ambito ristretto di valori che possano essere considerati fair nell'ambito della valutazione in corso e degli interessi delle parti. A nostro avviso la *value area* può essere considerata nell'ambito tra **Euro 5,5 e 6,7** per azione (si veda allegato B, "Value area")

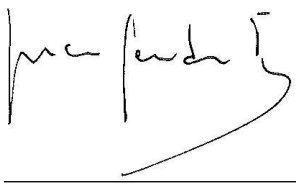
Conclusioni

Tutto ciò premesso, i risultati del nostro lavoro possono supportare le valutazioni motivate del Consiglio di Amministrazione di Palingeo per valori contenuti nell'ambito di **Euro 5,5 e 6,7** per azione nel contesto dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria proposta da ICOP.

Nel ringraziare per la fiducia accordata, rimaniamo a Vostra disposizione e, con l'occasione, vi porgiamo i migliori saluti.

EnVent Capital Markets Ltd

Dott. Franco Gaudenti

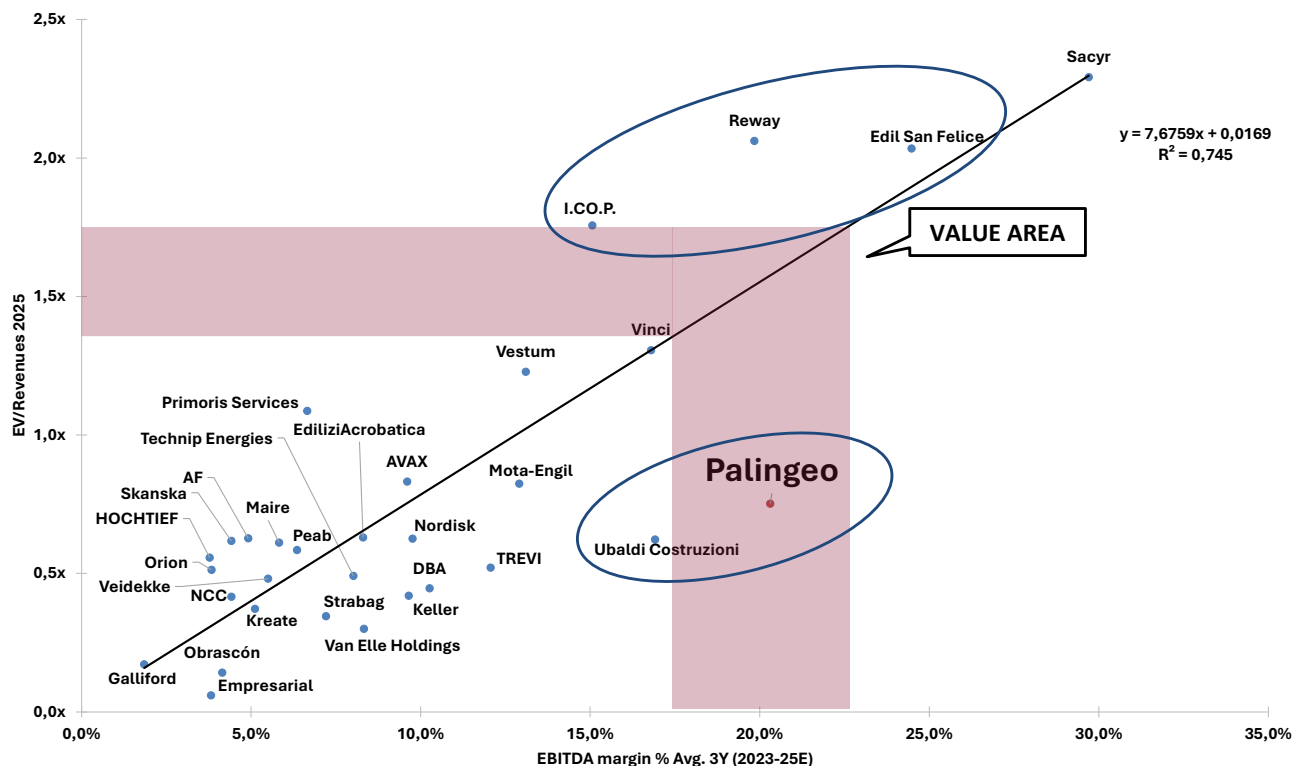


ENVENT

Capital Markets

Allegati

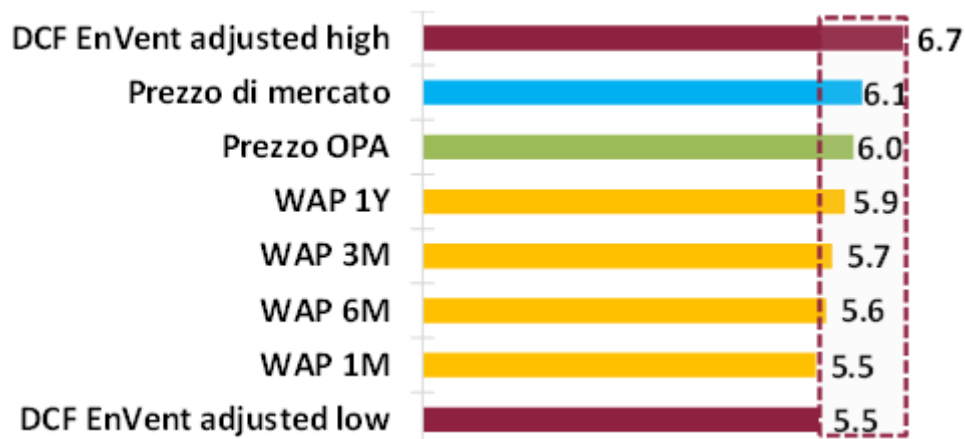
A. Analisi di Regressione - Società comparabili di settore incluse nei report degli analisti



Source: Capital IQ, ultimo aggiornamento Ottobre 2025



B. Value area



Value area Euro 5,5 – 6,7

Note: prezzi medi ponderati sui volumi (WAP), per i vari periodi di riferimento, data riferimento 13/06/25



C. *Assumptions e rettifiche di EnVent:*

- **DCF EnVent adjusted:**
 - EBITDA margin in *perpetuity* del 18%
 - Correzione su calcolo Beta a 1,1, con conseguente WACC 11,44%, derivante dal *risk assesment* sul settore
 - Capex per 2025E aggiustati agli investimenti effettuati in H1 2025, da relazione semestrale al 30 giugno 2025 di Palingeo
 - Adjustement della Posizione Finanziaria Netta per fondi su passività differite e svalutazioni crediti imputati ai costi operativi, da relazione semestrale al 30 giugno 2025 di Palingeo
- **P/Book adjusted (ritenuto non utilizzabile nella valutazione):**
 - Metodo patrimoniale con Patrimonio Netto al 30 giugno 2025 ridotto di Euro 5,67 milioni, relativi a rivalutazione volontaria del marchio