

Informazione Regolamentata n. 0262-72-2026	Data/Ora Inizio Diffusione 24 Settembre 2026 16:32:52	Euronext Milan
--	--	----------------

Societa' : TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE

Utenza - referente : TREVIN04 - Auciello Vincenzo

Tipologia : 3.1

Data/Ora Ricezione : 24 Settembre 2026 16:32:52

Data/Ora Inizio Diffusione : 24 Settembre 2026 16:32:52

Oggetto : Comunicato emittente CdA di Trevi Finanziaria Industriale SpA, ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, in relazione all'offerta pubblica d'acquisto volontaria promossa da WEBUILD S.p.A

Testo del comunicato

Vedi allegato



**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI
TREVI - FINANZIARIA INDUSTRIALE S.P.A.**

ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA PROMOSSA DA
WEBUILD S.P.A.**

ai sensi dell'art. 102 e ss. del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

**IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO,
IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, IN QUALSIASI PAESE IN CUI
CIÒ COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLA DISCIPLINA APPLICABILE**

Cesena (FC), 24 settembre 2026

EXECUTIVE SUMMARY

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI TREVI, DOPO ATTENTA VALUTAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE, RITIENE CHE L'OFFERTA PROMOSSA DA WEBUILD, NON CONCORDATA CON L'EMITTENTE, NON SIA CONVENIENTE PER GLI AZIONISTI DI TREVI PER I SEGUENTI PRINCIPALI MOTIVI:

1. Il Corrispettivo dell'Offerta è non congruo dal punto di vista finanziario

Alla luce delle analisi svolte e degli elementi esaminati, il Consiglio di Amministrazione, anche tenuto conto di quanto espresso dagli Advisor Finanziari nelle *fairness opinion*, ritiene che il Corrispettivo previsto dall'Offerta¹ non rifletta il valore dell'Emittente da un punto di vista finanziario. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 2 del Comunicato dell'Emittente.

2. Le sinergie dichiarate dall'Offerente potrebbero essere astrattamente conseguibili attraverso l'acquisizione e l'integrazione di Trevi, ma gli Azionisti che aderissero all'Offerta, ricevendo esclusivamente denaro, non parteciperebbero alla relativa creazione di valore

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che l'Offerente quantifica le sinergie attese dall'Operazione in circa Euro 80-90 milioni di EBITDA annuo a regime al 2029 – un ammontare dello stesso ordine di grandezza dell'EBITDA Recurring conseguito dal Gruppo Trevi nell'esercizio 2025 – e si attende dall'Operazione un EBITDA incrementale complessivo di circa Euro 150-170 milioni.² Pur non disponendo degli elementi necessari per valutare tali stime, in assenza di un piano industriale relativo all'entità risultante dall'Operazione, la cui presentazione l'Offerente ha rinviato al termine dell'operazione, il Consiglio osserva che, nella rappresentazione dello stesso Offerente, i benefici attesi dall'Operazione derivano dall'acquisizione e dall'integrazione di Trevi: le competenze specialistiche nelle fondazioni speciali e nell'ingegneria del sottosuolo, il *track record* ai fini delle prequalifiche, la capacità di *value engineering* in fase di offerta, il maggiore controllo sull'esecuzione del portafoglio ordini del Gruppo Webuild, pari a circa Euro 54 miliardi, e i profili geografici dell'integrazione, cui l'Offerente riconduce sia l'accesso di Trevi a nuove geografie, clienti e gare di maggiore dimensione e complessità, sia efficienze nelle geografie in cui entrambe le società sono presenti.³

Trattandosi di un Corrispettivo interamente in denaro,⁴ gli Azionisti che aderissero all'Offerta non parteciperebbero alla creazione di valore che l'Offerente si attende dall'integrazione di Trevi, la quale andrebbe a esclusivo beneficio degli azionisti dell'Offerente. Il Consiglio ritiene pertanto che le sinergie dichiarate costituiscano un elemento rilevante per valutare se il Corrispettivo rifletta adeguatamente il valore strategico che Trevi rende disponibile all'Offerente. Tuttavia, il Consiglio rileva altresì che il Documento di Offerta – che dà conto di stime elaborate in via preliminare sulla base di informazioni pubbliche⁵ – non consente di apprezzare compiutamente la composizione delle sinergie, né i tempi e i costi della loro implementazione. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.1.1, del Comunicato dell'Emittente.

3. L'Offerta è stata annunciata dopo l'Offerta ICOP, ma il premio dichiarato dall'Offerente è riferito a livelli di prezzo dell'azione Trevi antecedenti a tale annuncio e ancora influenzati dagli effetti dell'Aumento di Capitale

Il Consiglio di Amministrazione osserva che l'Offerta è stata annunciata il 29 luglio 2026, un mese dopo l'annuncio dell'Offerta ICOP (28 giugno 2026), a esito del completamento del percorso di rafforzamento

¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafo E.1 (pagg. 89-90).

² Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25) e Sezione E, Paragrafo E.3 (pag. 92).

³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pagg. 24-25) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

⁴ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 3 (pag. 12) e Sezione E, Paragrafo E.1 (pag. 89).

⁵ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25), ove si precisa che le sinergie sono state “*stimate da Webuild in via preliminare sulla base delle informazioni pubbliche disponibili sull'Emittente*” e che l'Offerente “*non è nella posizione di quantificare il valore delle sinergie eventualmente derivanti dall'operazione in funzione di diversi scenari di adesione all'Offerta*”.

patrimoniale e finanziario della Società. L'Offerente ha tuttavia riferito il premio dichiarato⁶ al prezzo ufficiale del 26 giugno 2026, ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore all'annuncio dell'Offerta ICOP: un parametro che non rifletteva né l'annuncio dell'Offerta ICOP, né il completamento dell'Aumento di Capitale.

In tale contesto, il Consiglio ritiene che il premio dichiarato dall'Offerente presenti una limitata valenza informativa. Il Consiglio rileva inoltre che il Corrispettivo incorpora, secondo lo stesso Offerente, un premio del 7,1% rispetto al prezzo ufficiale alla Data di Annuncio, del 5,2% e dell'1,4% rispetto alle medie ponderate dei prezzi dei 6 e 12 mesi antecedenti la Data di Riferimento⁷, e che, dalla Data di Annuncio, il mercato ha sempre attribuito alle Azioni Trevi un valore superiore al Corrispettivo. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.1.2, del Comunicato dell'Emittente.

4. Il perfezionamento dell'Offerta è subordinato a Condizioni di Efficacia poste nell'esclusivo interesse dell'Offerente, che determinano significativi profili di incertezza in merito allo stesso perfezionamento dell'OPA e ai suoi possibili esiti

Il Consiglio di Amministrazione osserva che l'efficacia dell'Offerta è subordinata a una pluralità di Condizioni di Efficacia, poste nell'esclusivo interesse dell'Offerente⁸. Il Consiglio ritiene che tale assetto – per numero, ampiezza e discrezionalità delle Condizioni di Efficacia – determini significativi profili di incertezza in merito allo stesso perfezionamento dell'OPA e ai suoi possibili esiti, e richiama in particolare l'attenzione degli Azionisti sulla Condizione Soglia e sulla Condizione Autorizzazioni, il cui avveramento dipende da circostanze estranee alla sfera di controllo tanto dell'Offerente quanto dell'Emittente.

Quanto alla Condizione Soglia, il Consiglio rileva che essa si colloca al di sotto delle partecipazioni rilevanti ai fini dell'Obbligo di Acquisto e del Diritto di Acquisto⁹. Pertanto, il suo integrale avveramento non consentirebbe, di per sé, il conseguimento del Delisting indicato dall'Offerente tra gli obiettivi dell'Offerta, ma attribuirebbe all'Offerente il controllo di diritto dell'Emittente e la maggioranza necessaria per l'assunzione delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria, lasciando l'Emittente quotato, con un socio di controllo e con flottante ridotto. Ove poi l'Offerente si avvalsesse della facoltà di rinunciare alla Condizione Soglia – subordinata al consenso delle proprie banche finanziatrici¹⁰ – lo stesso potrebbe acquisire il controllo, di diritto o di fatto, dell'Emittente anche con un livello di adesioni inferiore, con il rischio che gli obiettivi dichiarati dell'Offerta siano conseguiti solo parzialmente, in tempi più lunghi e attraverso operazioni ulteriori.

Quanto alla Condizione Autorizzazioni, il Consiglio rileva che essa presuppone il rilascio, da parte di sette distinte autorità in cinque giurisdizioni – tra cui la Presidenza del Consiglio dei Ministri, nell'ambito di un'istruttoria *golden power* tuttora in corso nella quale l'Emittente ha formulato le proprie osservazioni, e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato – di autorizzazioni “*senza imporre condizioni, limitazioni o prescrizioni*”, sicché qualsiasi prescrizione, anche di portata limitata, potrebbe essere invocata dall'Offerente quale causa di mancato avveramento. Analoghe considerazioni valgono per la Condizione MAE¹¹, formulata in termini particolarmente ampi e generici, nonché per la Condizione Atti Rilevanti¹² che – per la sua ampiezza

⁶ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 3 (pag. 12) e Sezione E, Paragrafo E.1 (pagg. 89-90), ove il Corrispettivo è indicato come incorporante un premio pari al 29,8% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Trevi alla Data di Riferimento.

⁷ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafi E.1.1 ed E.1.2 (pagg. 90-91). Si veda altresì la Sezione 3, Paragrafo 3.1.2, del Comunicato dell'Emittente.

⁸ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. D) (pag. 11) e Sezione A, Paragrafo A.1 (pagg. 17-19).

⁹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (d) (pag. 18), Paragrafi A.9 e A.10 (pagg. 28-32) e Sezione G, Paragrafo G.3 (pagg. 115-116).

¹⁰ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. D) (pag. 11) e Sezione A, Paragrafo A.1 (pag. 19), ove si precisa che “*ai fini della rinuncia da parte dell'Offerente alla Condizione di Efficacia relativa all'ottenimento delle Autorizzazioni e/o alla Condizione di Efficacia relativa all'assenza di provvedimenti d'Autorità sopra indicata sub (b) e/o alla Condizione Soglia è necessario il consenso dei finanziatori ai sensi del Contratto di Finanziamento*”.

¹¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (f) (pagg. 18-19).

¹² Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (e) (pag. 18).

e l'assenza di parametri oggettivi – comprime la flessibilità gestionale dell'Emittente sino alla conclusione dell'Offerta. Gli Azionisti devono pertanto considerare che la decisione di invocare il mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia, ovvero di rinunciare, è rimessa alle determinazioni ampiamente discrezionali dell'Offerente e, per talune di esse, al consenso dei suoi finanziatori. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 4 del Comunicato dell'Emittente.

5. Trevi è un gruppo con proprie peculiari caratteristiche e con rilevanti prospettive di crescita

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che Trevi costituisca un *asset* industriale caratterizzato da un posizionamento competitivo unico nel settore delle infrastrutture specialistiche. A differenza dei *general contractor* tradizionali, il Gruppo opera prevalentemente nel segmento ad elevato contenuto tecnico delle fondazioni speciali e dell'ingegneria del sottosuolo, ambito nel quale ha sviluppato, nel corso di oltre sessant'anni di attività a livello internazionale, competenze specialistiche, capacità esecutive e relazioni commerciali che rappresentano significative barriere all'ingresso. Tale posizionamento consente alla Società di competere principalmente sulla base del *know-how* tecnico e dell'affidabilità operativa, beneficiando di livelli di marginalità superiori a quelli normalmente osservabili nel settore delle costruzioni tradizionali.

Il Consiglio di Amministrazione osserva che il Gruppo ha completato con successo un significativo percorso di rilancio industriale e finanziario, conseguendo negli ultimi esercizi un progressivo miglioramento della redditività, della generazione di cassa e della qualità del portafoglio ordini. In tale contesto, nel primo semestre 2026 Trevi ha raggiunto livelli record di *backlog* e di acquisizione ordini, che hanno consentito al *management* di confermare le *guidance* comunicate al mercato. Tali risultati forniscono visibilità sull'evoluzione futura del *business* e rappresentano un concreto supporto alla capacità del Gruppo di perseguire il proprio percorso di crescita in ottica *standalone*.

Il Piano Industriale 2026-2029 prevede un'ulteriore crescita dei ricavi, dell'EBITDA e della generazione di cassa, nonché una progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario. Il Consiglio ritiene che tali obiettivi siano coerenti con il posizionamento competitivo del Gruppo e con i favorevoli *trend* strutturali che caratterizzano i mercati di riferimento, inclusi gli investimenti nelle infrastrutture di trasporto, nella transizione energetica, nella sicurezza idrogeologica e nella riqualificazione delle opere esistenti.

Il Consiglio di Amministrazione rileva infine come il *management* della Società abbia dimostrato negli ultimi anni un solido *track-record* nel conseguimento degli obiettivi comunicati al mercato. In particolare, il Gruppo ha registrato risultati economico-finanziari superiori alle attese degli analisti, confermando la capacità di esecuzione della strategia industriale e rafforzando la credibilità delle prospettive di sviluppo *standalone* della Società. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.1, del Comunicato dell'Emittente.

Il Consiglio osserva che tali prospettive di crescita *standalone*, e in particolare la progressiva riduzione dell'indebitamento del Gruppo Trevi prevista dal Piano Industriale 2026-2029, devono essere considerate anche alla luce della struttura finanziaria che la Società assumerebbe all'esito dell'Offerta. L'Offerta è infatti finanziata mediante indebitamento. Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, in caso di acquisizione dell'intero capitale dell'Emittente l'indebitamento lordo consolidato dell'Offerente aumenterebbe di circa Euro 480 milioni e la leva finanziaria del Gruppo Webuild risulterebbe temporaneamente incrementata, con un assorbimento affidato dall'Offerente, entro il 2029, anche alla generazione di cassa di Trevi *standalone* e alla realizzazione delle sinergie.¹³ Ciò in un contesto in cui, sulla base dei dati riportati nel Documento di Offerta, il totale indebitamento finanziario del Gruppo Webuild determinato secondo gli orientamenti ESMA è passato da una posizione di liquidità netta di Euro 250,3 milioni al 31 dicembre 2024 a un indebitamento di Euro 1.007,0 milioni al 30 giugno 2026.¹⁴ Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.7, del Comunicato dell'Emittente.

¹³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.1.8, lett. B.3) (pag. 62).

¹⁴ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.1.8, lett. B.1.E) (pag. 49) e lett. B.2.E) (pag. 59).

6. L'Offerente non ha assunto impegni in merito ai livelli occupazionali e alle sedi estere del Gruppo Trevi né ha fornito indicazioni specifiche sui propri programmi per le diverse aree di attività del Gruppo Trevi

Il Consiglio di Amministrazione prende atto dell'intenzione dichiarata dall'Offerente di preservare l'identità di Trevi e il suo patrimonio di competenze, mantenendone l'apertura all'intero settore.¹⁵ Il Consiglio ritiene che tale impostazione corrisponda a un modello di integrazione che, ove effettivamente attuato, si è dimostrato vincente in operazioni analoghe nel settore, consentendo all'operatore specializzato di preservare e sviluppare il proprio posizionamento competitivo, anche nei rapporti con gli operatori concorrenti del gruppo di appartenenza. La valorizzazione di tale modello presuppone tuttavia la sua effettiva e coerente attuazione nel tempo, rispetto alla quale l'Offerente non ha assunto impegni specifici.

Nondimeno, il Consiglio rileva che l'Offerente, pur dichiarando di non prevedere *“alcun impatto sulla forza lavoro dell'Emittente”* e di voler mantenere l'identità italiana di Trevi e il centro direzionale in Italia, non ha assunto alcun impegno al riguardo¹⁶ e nulla ha dichiarato in merito ai livelli occupazionali e alle sedi operative all'estero, ove il Gruppo Trevi realizza circa l'80% dei propri ricavi e impiega la maggior parte del proprio organico. Le sinergie di costo prospettate – riferite a *“efficienze sui costi centrali, di struttura e di ricerca e sviluppo”* e alla *“messa in comune di servizi e della standardizzazione dei processi centrali”* – potrebbero comportare interventi di razionalizzazione delle funzioni oggi presenti nel Gruppo Trevi, con effetti sull'organizzazione e sull'occupazione – in Italia e all'estero – che l'Offerente non ha illustrato, non avendo peraltro assunto alcuna decisione neppure in merito alla composizione degli organi sociali di Trevi.

Il Documento di Offerta non contiene inoltre indicazioni specifiche in merito ai programmi dell'Offerente per le diverse aree di attività del Gruppo Trevi, limitandosi a prospettare la prosecuzione e il consolidamento dello sviluppo dell'Emittente nel perimetro delle attività attuali. Analogamente, il Documento di Offerta non contiene indicazioni in merito alle intenzioni dell'Offerente relative alla divisione Soilmec, che costituisce parte integrante del modello industriale integrato del Gruppo Trevi.

Il Consiglio rileva altresì che il Gruppo Trevi opera in misura rilevante con committenti e *general contractor* che sono, in numerosi casi, concorrenti dell'Offerente, e che il Documento di Offerta non consente di valutare gli effetti dell'Operazione su tali rapporti. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafi 5.2 e 5.3, e alla Sezione 8 del Comunicato dell'Emittente.

7. La coesistenza dell'OPA con l'Offerta ICOP determina ulteriori e rilevanti profili di incertezza, che ogni Azionista deve attentamente considerare prima di aderire all'Offerta

L'Offerta si configura quale offerta concorrente rispetto all'Offerta ICOP, il cui periodo di adesione ha avuto inizio il 14 settembre 2026. La presenza di due offerte concorrenti, eterogenee per natura del corrispettivo, condizioni di efficacia e profilo dell'offerente, rende allo stato non prevedibile l'esito delle offerte e l'eventuale ricorso a rilanci, e colloca la decisione di aderire all'OPA in un contesto di accresciuta incertezza, incluso in merito al regime di revocabilità delle adesioni. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 6 del Comunicato dell'Emittente.

¹⁵ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 24) e comunicato stampa dell'Offerente del 18 settembre 2026.

¹⁶ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pagg. 24-25) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

1. PREMESSA

1.1. Il contesto in cui si inserisce l'OPA di Webuild

L'OPA, annunciata al mercato dall'Offerente in data 29 luglio 2026 mediante la Comunicazione 102, si inserisce in un momento di particolare rilevanza per l'Emittente, caratterizzato dal completamento del percorso di risanamento e rilancio avviato negli ultimi anni, nonché dalla pendenza dell'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie dell'Emittente promossa da ICOP ai sensi degli artt. 102 e ss. del TUF, resa nota al mercato il 28 giugno 2026.

Il percorso di risanamento dell'Emittente, avviato attraverso l'attuazione delle misure previste dall'accordo di ristrutturazione sottoscritto nel novembre 2022 e accompagnato dal progressivo miglioramento delle *performance* operative del Gruppo, è culminato nella Manovra Finanziaria annunciata al mercato il 30 marzo 2026. La Manovra Finanziaria è stata concepita per rifinanziare l'indebitamento esistente e per dotare il Gruppo di una struttura patrimoniale e finanziaria equilibrata e coerente con gli obiettivi di crescita delineati nel Piano Industriale 2026-2029.

Una componente essenziale della Manovra Finanziaria è stata rappresentata dall'aumento di capitale in opzione deliberato dal consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 22 maggio 2026, in esercizio della delega conferita il 13 maggio 2026 dall'assemblea straordinaria degli azionisti, conclusosi con pieno successo. Al termine del periodo di offerta in opzione, svoltosi dall'8 al 25 giugno 2026, risultava già sottoscritto circa il 99,51% delle nuove azioni offerte. I diritti di opzione relativi alla quota residua, pari a circa lo 0,49% dell'offerta, sono stati successivamente integralmente venduti già nel corso della prima seduta dell'offerta in Borsa, con conseguente chiusura anticipata della stessa. A seguito dell'esercizio di tali diritti, l'aumento di capitale è risultato integralmente sottoscritto per un controvalore complessivo pari a Euro 99.928.704, senza che si rendesse necessario l'intervento del consorzio di garanzia né l'impegno di primo accollo da parte del primo azionista della Società.

Il successo dell'aumento di capitale ha consentito di procedere al perfezionamento delle ulteriori componenti della Manovra Finanziaria. In particolare, in data 8 luglio 2026 è stato erogato il nuovo finanziamento bancario a medio-lungo termine per Euro 180 milioni e la Società ha contestualmente rimborsato integralmente l'indebitamento oggetto dell'accordo di ristrutturazione del novembre 2022. Il Gruppo ha inoltre ottenuto nuovi *commitment* relativi a linee di credito operative a breve termine per oltre Euro 70 milioni e a linee di firma per un importo complessivo superiore a Euro 170 milioni.

Con il perfezionamento di tali operazioni, Trevi ha definitivamente concluso il proprio percorso di risanamento finanziario e ha avviato una nuova fase del proprio sviluppo. Il Gruppo dispone oggi di una struttura finanziaria più solida ed equilibrata, caratterizzata da una minore leva e da una maggiore flessibilità, che pone le basi per una più efficace esecuzione del Piano Industriale 2026-2029 e consente di sostenere la crescita delle attività e di valutare selettive opportunità di sviluppo per linee esterne.

Ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Offerta e il relativo Corrispettivo debbano essere valutati alla luce della profonda evoluzione intervenuta nella situazione patrimoniale, finanziaria e industriale della Società e delle prospettive di crescita e creazione di valore di Trevi a seguito del suo definitivo risanamento.

La valutazione dell'Offerta non può, pertanto, essere ancorata alla situazione storica della Società precedente al completamento della Manovra Finanziaria, ma deve riflettere pienamente i benefici già conseguiti e il valore prospettico della nuova fase di sviluppo avviata dal Gruppo.

In tale contesto, si inserisce anche l'Offerta ICOP, la quale – pur presentando termini e condizioni che non riflettono appieno il percorso di crescita svolto dall'Emittente – costituisce un significativo indicatore dell'elevata contendibilità e attrattività di Trevi, riconducibile alle comprovate capacità operative del Gruppo, alla qualità e alla diversificazione della propria base tecnologica, nonché alla consistenza del portafoglio lavori. Per una descrizione dell'Offerta ICOP e delle implicazioni della coesistenza delle due offerte si rinvia alla

Sezione 6 del presente Comunicato dell'Emittente; per ulteriori approfondimenti si rinvia altresì al Documento di Offerta ICOP e al Comunicato dell'Emittente ICOP.

Infine, l'Offerta si configura quale offerta concorrente ai sensi degli artt. 103, comma 4, lett. d), del TUF e 44 del Regolamento Emittenti rispetto all'Offerta ICOP.¹⁷

1.2. La struttura dell'Offerta e il Corrispettivo

Come indicato nella Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta, l'OPA promossa da Webuild ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF ha ad oggetto massime n. 62.300.536 azioni ordinarie di Trevi, pari al 95,002% del capitale sociale dell'Emittente, corrispondenti alla totalità delle Azioni Trevi dedotte le n. 3.277.680 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 4,998% del capitale, già possedute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta. L'obiettivo dell'OPA dichiarato dall'Offerente è *“acquisire l'intero capitale dell'Emittente e conseguire la revoca delle azioni Trevi dalla quotazione sul mercato regolamentato Euronext Milan”*.¹⁸

In data 15 settembre 2026, Consob ha approvato il Documento di Offerta con delibera n. 24131. In data 18 settembre 2026, Webuild ha pubblicato il citato documento e ha reso noto che il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8:30 del 28 settembre 2026 e si concluderà alle ore 17:30 del 20 novembre 2026 (estremi inclusi, per complessivi 40 Giorni di Borsa Aperta), con Data di Pagamento il 27 novembre 2026, salvo proroghe del Periodo di Adesione.¹⁹ L'Offerente ha dichiarato che l'Offerta non rientra nella fattispecie di cui all'art. 39-bis, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti e che, pertanto, non troverà applicazione la riapertura dei termini di cui all'art. 40-bis del Regolamento Emittenti.²⁰

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo è pari a Euro 4,50 per ciascuna Azione Trevi portata in adesione all'Offerta, interamente in contanti e da intendersi *“cum dividendo”*, ovverosia *“comprensivo delle cedole relative a eventuali dividendi che dovessero essere distribuiti dall'Emittente anteriormente alla Data di Pagamento”*.²¹ In caso di integrale adesione all'Offerta, l'esborso massimo a carico dell'Offerente sarà pari a Euro 280.352.412,00, cui l'Offerente farà fronte mediante il Finanziamento Webuild, concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A., Goldman Sachs Bank Europe SE e Natixis S.A. Milan Branch ai sensi di un contratto concluso in data 30 luglio 2026, per un importo complessivo di Euro 500 milioni, destinato anche, ove necessario, al rimborso dell'indebitamento finanziario esistente dell'Emittente.²² Per maggiori informazioni in merito al Finanziamento Webuild si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.7, del Comunicato dell'Emittente.

Il Corrispettivo incorpora un premio pari al 29,8% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Trevi rilevato alla chiusura del 26 giugno 2026 (Data di Riferimento, ossia ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore alla data di annuncio al mercato dell'Offerta ICOP), pari a Euro 3,467 per azione, nonché un premio pari al 31,7% rispetto alla media aritmetica ponderata per i volumi scambiati dei prezzi ufficiali delle Azioni Trevi nel mese precedente il 26 giugno 2026 (incluso), pari a Euro 3,416 per azione, e un premio pari al 39,4% rispetto alla medesima media calcolata nei tre mesi precedenti il 26 giugno 2026 (incluso), pari a Euro 3,229 per azione.²³ L'Offerente dà atto che il Corrispettivo incorpora un premio del 7,1% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Trevi rilevato alla Data di Annuncio, pari a Euro 4,200, e che, se confrontato con le medie dei prezzi ufficiali

¹⁷ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. B) (pagg. 10-11) e Sezione A, Paragrafo A.2 (pag. 20).

¹⁸ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. A) e C) (pagg. 10-11) e Sezione G, Paragrafo G.3 (pag. 115).

¹⁹ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 6 (pagg. 14-16) e Sezione F, Paragrafo F.1.1 (pag. 101).

²⁰ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.8 (pag. 28).

²¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafo E.1 (pag. 89).

²² Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 3 (pagg. 12-13), Sezione A, Paragrafo A.4 (pagg. 21-22) e Sezione G, Paragrafo G.1 (pagg. 108-111).

²³ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 3 (pag. 12) e Sezione E, Paragrafi E.1, E.1.1 ed E.1.2 (pagg. 89-90).

ponderate per i volumi scambiati (VWAP) del titolo Trevi su orizzonti temporali di 6 e 12 mesi antecedenti la Data di Riferimento, il Corrispettivo esprime premi pari, rispettivamente, al 5,2% e all'1,4%.²⁴

L'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta di aver determinato il Corrispettivo “*sulla base di proprie valutazioni, analisi e considerazioni prevalentemente industriali e strategiche, senza utilizzare perizie o pareri di esperti*” e sulla base di un'analisi *outside-in* fondata unicamente su dati pubblici, e che il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha avuto a disposizione una *fairness opinion* predisposta da Provasoli Advisory Partners – cui l'Offerente ha messo a disposizione la propria stima delle sinergie – della quale l'Offerente non si è avvalso ai fini della determinazione del Corrispettivo.²⁵ Per le valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo si rinvia alla Sezione 2 del presente Comunicato dell'Emittente.

1.3. Le finalità del Comunicato dell'Emittente

Il presente Comunicato dell'Emittente, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nel corso dell'adunanza del 24 settembre 2026, è stato redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti.

Il Comunicato dell'Emittente è finalizzato ad integrare il patrimonio informativo degli Azionisti rispetto alle informazioni già fornite da Webuild nel Documento di Offerta, esprimendo, *inter alia*, le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di Trevi sull'Offerta, sulle motivazioni della medesima, sui programmi elaborati da Webuild e sulla congruità del Corrispettivo offerto agli Azionisti.

1.4. Anticipazione delle conclusioni del Consiglio di Amministrazione di Trevi

Per le ragioni riportate nelle Sezioni 2, 3, 4, 5 e 6 del presente Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione, a seguito di un'attenta valutazione delle informazioni disponibili e tenuto conto di vari fattori – ivi incluse le *fairness opinion* rilasciate dagli Advisor Finanziari – ha ritenuto il Corrispettivo non congruo dal punto di vista finanziario e l'Offerta non conveniente per gli Azionisti di Trevi.

Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione sono illustrate nella Sezione 10 del presente Comunicato dell'Emittente.

Si invitano gli Azionisti di Trevi a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente, così da poter beneficiare di un patrimonio informativo comprensivo delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Trevi sull'Offerta.

Si precisa in ogni caso che, per una compiuta e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare riferimento al Documento di Offerta pubblicato e messo a disposizione dall'Offerente ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Il presente Comunicato dell'Emittente 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'Offerta medesima.

²⁴ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafi E.1.1 ed E.1.2 (pagg. 90-91). Si veda altresì la Sezione 3, Paragrafo 3.1.2, del Comunicato dell'Emittente.

²⁵ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafo E.1 (pag. 89).

2. VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

2.1. Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo dell'Offerta, secondo quanto indicato, fra l'altro, nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, è pari a Euro 4,50 per ciascuna Azione Trevi portata in adesione all'OPA.

Il Corrispettivo si intende “*cum dividendo*”, ovverosia comprensivo delle cedole relative a eventuali dividendi che dovessero essere distribuiti dall'Emittente anteriormente alla Data di Pagamento, fermo restando che, alla Data del Documento d'Offerta, l'Offerente non è a conoscenza dell'intenzione dell'Emittente di procedere a distribuzioni.²⁶

Ai fini dell'Offerta, in considerazione della natura in denaro del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione di Trevi ha proceduto ad effettuare la valutazione delle Azioni Trevi nell'ottica di esprimere una stima del valore delle stesse, sulla base di documenti, dati ed informazioni sia pubbliche che private fornite dal *management*. Le considerazioni e le stime effettuate vanno intese con riferimento limitato all'Offerta.

Le metodologie di valutazione e il conseguente valore economico delle Azioni Trevi sono stati individuati al solo scopo di supportare l'analisi in merito alla congruità o meno del Corrispettivo. In nessun caso tali valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

In particolare, secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha determinato il Corrispettivo “*sulla base di proprie valutazioni, analisi e considerazioni prevalentemente industriali e strategiche*” e “*senza utilizzare perizie o pareri di esperti*”. “*L'Offerente si è basato unicamente sui dati pubblicamente disponibili e ha svolto un'analisi valutativa outside-in, in cui sono confluite considerazioni relative: (a) alle metriche di mercato (storiche e di target price)²⁷; (b) ai premi normalmente riconosciuti in operazioni di mercato²⁸; (c) a riscontri derivanti dall'applicazione della metodologia del Discounted Cash Flow (DCF), senza, tuttavia, che nessuna di tali considerazioni abbia assunto peso preponderante, anche in conseguenza del fatto che non è stato possibile sviluppare un reale esercizio di DCF in assenza di un piano economico finanziario di Trevi, comunicato al mercato, con un grado di dettaglio sufficiente a consentire un'analisi professionale dei flussi di cassa prospettici (esercizio che sarebbe stato possibile solo in presenza di un piano dettagliato e sottoposto a due diligence).*”

2.2. Non congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprio il lavoro compiuto da Mediobanca, in qualità di *advisor* finanziario della Società in relazione all'Offerta, e Vitale, in qualità di *advisor* finanziario indipendente a supporto del Consiglio di Amministrazione, come descritto nei paragrafi successivi del presente Comunicato dell'Emittente, e sulla base delle assunzioni del *management* e con il supporto dei propri Advisor Finanziari, ha identificato degli intervalli di prezzo per Azione Trevi, ottenuti tramite l'utilizzo delle metodologie successivamente illustrate.

Il Consiglio di Amministrazione di Trevi ha ritenuto di fare riferimento alle seguenti metodologie di valutazione, applicate da entrambi gli Advisor Finanziari:

- (i) il metodo del “*Discounted Cash Flow*”; e

²⁶ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafo E.1 (pag. 89).

²⁷ Intendendosi con riferimento ai prezzi storici delle azioni dell'Emittente, nonché alle valutazioni degli analisti disponibili al pubblico.

²⁸ Intendendosi con riferimento ai premi riconosciuti in sede di offerte pubbliche di acquisto di tipologia comparabile all'Offerta promosse sull'Euronext Milan.

- (ii) il metodo dei “Multipli di Borsa” (EV/EBITDA ed EV/EBIT) di società attive in settori simili a quelli in cui opera Trevi.

Nello svolgimento delle rispettive analisi valutative, gli Advisor Finanziari hanno fatto riferimento a documenti, dati ed informazioni di natura pubblica, nonché a informazioni riservate fornite dal *management* di Trevi concernenti le attese di sviluppo delle attività della Società e dei relativi risultati economici e patrimoniali.

Gli Advisor Finanziari hanno inoltre svolto approfondimenti con il *management* di Trevi al fine di acquisire chiarimenti in merito, tra l’altro, a: (i) le principali assunzioni sottostanti le proiezioni economico-finanziarie incluse nel Piano Industriale di Trevi; e (ii) le stime elaborate da Trevi in relazione ai benefici fiscali derivanti dall’utilizzo, su base *standalone*, delle attività per imposte anticipate (“*Deferred Tax Assets*” o “DTA”).

In particolare, tenuto conto che:

- (i) nell’ambito delle analisi condotte ai fini della redazione delle *fairness opinion*, gli Advisor Finanziari hanno adottato differenti metodologie/analisi valutative;
- (ii) ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l’analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia deve essere letta alla luce della complementarità che si crea con gli altri criteri nell’ambito di un processo valutativo unitario; e
- (iii) le analisi condotte dagli Advisor Finanziari sono volte a stimare i *range* di valori per azione Trevi e a verificare la congruità o meno del Corrispettivo dal punto di vista finanziario,

il Consiglio di Amministrazione di Trevi, sulla base delle assunzioni del *management* e con il supporto dei propri Advisor Finanziari, ha identificato degli intervalli di valori per azione Trevi ottenuti applicando le metodologie valutative adottate da entrambi gli Advisor Finanziari nelle rispettive *fairness opinion*.

Si segnala inoltre che il Consiglio ha ritenuto opportuno svolgere le proprie analisi valutative senza attribuire valore ai potenziali benefici derivanti dalle eventuali sinergie industriali e commerciali prospettate dall’Offerente, tenuto conto della natura dell’Offerta per cassa.

Sulla base di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione di Trevi ha stimato i seguenti *range* di valori per Azione Trevi determinati come media dei minimi e dei massimi dei *range* individuati da ciascun Advisor Finanziario:

Metodologia	Minimo	Massimo
Discounted Cash Flow	€ 5,1	€ 6,1
Multipli di Borsa	€ 4,9	€ 5,7

2.3. *Fairness opinion* degli Advisor Finanziari

2.3.1. Conferimento degli incarichi agli Advisor Finanziari

Al fine di poter valutare con maggiore completezza il Corrispettivo da un punto di vista finanziario, l’Emittente ha conferito separatamente l’incarico a Mediobanca, in qualità di advisor finanziario della Società in relazione all’Offerta, e a Vitale, in qualità di advisor finanziario indipendente a supporto del Consiglio di Amministrazione, con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti finanziari utili a supporto delle proprie valutazioni. Gli Advisor Finanziari hanno svolto le proprie analisi in maniera autonoma e indipendente e hanno reso, a beneficio del Consiglio di Amministrazione, le proprie *fairness opinion* in data 24 settembre 2026.

Copia delle suddette *fairness opinion* (che includono le assunzioni su cui le stesse si basano, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le limitazioni alle analisi svolte in relazione a tali pareri), alle quali si rinvia per maggiori informazioni, sono allegate al Comunicato dell’Emittente sub Allegato A e Allegato B.

2.3.2. Metodologie di valutazione utilizzate dagli Advisor Finanziari

Ai fini della redazione delle *fairness opinion* – e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento italiane ed internazionali nel rilascio di analoghe *fairness opinion* e nello svolgimento di analoghe valutazioni – gli Advisor Finanziari hanno utilizzato dati, informazioni e documenti forniti da Trevi e/o di pubblico dominio, svolgendo una serie di analisi finanziarie basate sull’applicazione di metodologie valutative comunemente accettate dalla migliore prassi valutativa per il settore di riferimento di Trevi, al fine di stimare i *range* di valori per Azione Trevi e determinare o meno l’eventuale congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

Il processo di redazione di una *fairness opinion* è un processo analitico complesso, che comporta la selezione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate al caso e, dunque, all’applicazione di queste ultime alle circostanze concrete. Nessuna delle metodologie di valutazione od analisi indicate di seguito deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l’analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia dovrà essere letta alla luce della complementarità che si crea con gli altri criteri nell’ambito di un processo valutativo unitario.

Si segnala che il Corrispettivo offerto da Webuild è costituito unicamente in denaro. Per questa ragione le analisi condotte dagli Advisor Finanziari sono state finalizzate a determinare intervalli di valore delle Azioni Trevi stimando il valore economico di Trevi attraverso le metodologie valutative di seguito descritte.

Le stime su cui si fondano le valutazioni e le analisi effettuate dagli Advisor Finanziari e i *range* di valori per Azione Trevi ottenuti tramite l’applicazione delle varie metodologie utilizzate non sono necessariamente indicativi del valore o dei risultati attuali né futuri, che potrebbero discostarsi anche significativamente nella realtà da quelli sottesi a tali analisi. Ogni analisi relativa al valore di aziende o strumenti finanziari non costituisce pertanto (né intende costituire) stime dei prezzi a cui tali aziende e strumenti finanziari possono essere compravenduti sul mercato.

Sebbene l’esposizione che segue non costituisca una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e dei fattori presi in considerazione dagli Advisor Finanziari ai fini della stesura delle *fairness opinion*, nel caso di specie, sono state considerate le seguenti metodologie valutative, applicate da entrambi gli Advisor Finanziari, al fine di stimare il valore economico di Trevi.

- (i) Metodologia del Discounted Cash Flow; e
- (ii) Metodologia dei Multipli di Borsa.

Per ulteriori dettagli circa le metodologie ed ulteriori analisi applicate da ciascun Advisor Finanziario si fa rimando ai contenuti delle rispettive *fairness opinion*.

Nell’applicazione delle metodologie valutative sopra riportate, ove rilevante, sono stati utilizzati la situazione economica patrimoniale consolidata di Trevi alla data del 30 giugno 2026 e i dati prospettici inclusi nel Piano Industriale 2026-2029 di Trevi, così come approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 29 marzo 2026 e comunicati al mercato in data 30 marzo 2026.

Il processo valutativo ha tenuto conto del valore positivo associato alle DTA derivanti da perdite fiscali riportabili.

Si segnala infine che gli Advisor Finanziari, vista la natura per cassa del Corrispettivo, hanno ritenuto opportuno non attribuire valore, nelle loro stime degli intervalli dei valori per Azione Trevi, ai potenziali benefici derivanti dalle eventuali sinergie industriali e commerciali prospettate dall’Offerente.

2.3.3. Sintesi delle analisi svolte dagli Advisor Finanziari

(i) Mediobanca

Mediobanca, in qualità di advisor finanziario dell'Emittente, ha emesso il proprio parere in data 24 settembre 2026 (qui accluso sub Allegato A). Secondo il parere reso da Mediobanca, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti dell'Emittente ai sensi del Comunicato sull'Offerta e del Documento di Offerta non è congruo da un punto di vista finanziario.

Le valutazioni espresse nel parere di Mediobanca sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern*. Pertanto, i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'operazione. Ciascun metodo di valutazione prescelto, pur rappresentando metodologie riconosciute e normalmente utilizzate nella prassi valutativa sia italiana che internazionale, presenta comunque delle limitazioni intrinseche.

Ciò premesso e nel rinviare al parere sub Allegato A per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Mediobanca ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli dei valori per Azione Trevi, di seguito riassunte.

A. DCF

Come metodo principale ai fini della valorizzazione di Trevi è stato selezionato il DCF. Tale metodo è riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi internazionale come il metodo più analitico e l'unico, fra i metodi selezionati, in grado di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie della società.

Il Metodo del Discounted Cash Flow porta ad esprimere il "valore della società" come differenza tra il valore attuale netto delle sue attività operative, il valore di mercato del suo debito finanziario netto, l'eventuale patrimonio di terzi, il trattamento di fine rapporto ed eventuali ulteriori poste assimilabili a debito/cassa, in linea con la prassi valutativa.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo del DCF, il valore per Azione Trevi risulta essere compreso tra Euro 5,1 ed Euro 6,0.

B. Multipli di Borsa

Come metodo principale ai fini della valorizzazione di Trevi sono stati selezionati i Multipli di Borsa. Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili a quella oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti ("multipli") - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali dell'azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuitole dal mercato.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa, il valore per Azione Trevi risulta essere compreso tra Euro 4,8 ed Euro 5,7.

C. Multipli di Transazioni Comparabili

Come metodo di controllo ai fini della valorizzazione di Trevi sono stati selezionati i Multipli di Transazioni Comparabili. Il metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili si basa sull'analisi del corrispettivo pagato in transazioni simili avvenute nei settori di riferimento di Trevi. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti ("multipli") - riferiti al campione di transazioni riguardanti aziende comparabili selezionate - fra il valore attuale netto delle sue attività operative ed alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali dell'azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il suo valore teorico.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili, il valore per Azione Trevi risulta essere compreso tra Euro 5,2 ed Euro 5,8.

Non sono stati invece considerati ai fini della determinazione del parere, il metodo dell'andamento dei prezzi di Borsa, dell'analisi storica dei premi applicati nelle offerte pubbliche precedenti rispetto al prezzo di mercato dei titoli oggetto d'offerta nonché il metodo dei Prezzi Obiettivo, in quanto tali metodologie evidenziano significativi limiti di applicabilità.

Sintesi dei risultati ottenuti

Nella tabella seguente si riportano gli intervalli di valore per Azione Trevi come risultanti dall'applicazione delle metodologie valutative utilizzate.

Metodologie valutative	Minimo	Massimo
DCF	€5,1	€6,0
Multipli di Borsa	€4,8	€5,7
Multipli di Transazioni Comparabili (metodo di controllo)	€5,2	€5,8

(ii) Vitale

Il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Vitale quale *advisor* finanziario indipendente, il quale ha emesso il proprio parere in data 24 settembre 2026 (qui accluso sub Allegato B). Secondo il parere reso da Vitale, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti dell'Emittente ai sensi del Comunicato sull'Offerta e del Documento di Offerta non è congruo da un punto di vista finanziario.

Al fine di esprimersi sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo, Vitale ha proceduto a stimare il valore economico attribuibile a un'Azione Trevi sulla base delle informazioni ricevute, utilizzando metodologie comunemente impiegate nella migliore prassi valutativa nazionale ed internazionale di operazioni similari, in ipotesi di continuità gestionale (cd. *going concern*) e adottando una prospettiva cd. *standalone* dell'Emittente.

In particolare, al fine di stimare il valore economico del gruppo Trevi - e quindi il valore economico attribuibile a un'Azione Trevi - sono state utilizzate le seguenti metodologie valutative: (i) la metodologia dei flussi di cassa operativi attualizzati, cd. *Unlevered Discounted Cash Flow* ("DCF") e (ii) quale metodo di controllo, la metodologia dei multipli di Borsa ("Multipli di Borsa") di società quotate operanti nei settori *General Contractors & Specialized* e *Soil Machinery*.

Sono state inoltre effettuate le seguenti analisi, per le quali si rimanda direttamente alla *fairness opinion*: (i) andamento dei prezzi di Borsa dell'Emittente in diversi periodi temporali antecedenti la Data di Riferimento (inclusa), e (ii) premi pagati nell'ambito di talune offerte pubbliche di acquisto volontarie, con corrispettivo in denaro, promosse in Italia a partire dal 2023.

La seguente descrizione sintetica delle metodologie valutative utilizzate non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutti gli approfondimenti svolti in relazione alla propria *fairness opinion*.

A. DCF

Con l'applicazione del DCF si determina il valore del capitale economico di una società scontando i flussi di cassa cd. *unlevered* prospettici di detta società ad un dato costo medio ponderato del capitale, al netto della posizione finanziaria netta e dei cd. *debt-like items*.

La valutazione di Trevi è stata effettuata partendo dall'analisi dei flussi di cassa operativi del gruppo come desunti dal Piano Industriale, tenendo in considerazione anche i risultati registrati nel primo semestre 2026.

Si segnala che l'applicazione della metodologia DCF conduce a valori che sono in larga parte riferibili al cd. *terminal value* (ovvero il valore attuale dei flussi di cassa operativi generati da un'azienda oltre l'orizzonte temporale esplicito delle proiezioni), il quale è significativamente influenzato dalle assunzioni fatte in relazione al flusso di cassa normalizzato ed al tasso di crescita di lungo periodo "g".

B. Multipli di Borsa (metodo di controllo)

La valutazione è stata effettuata applicando i multipli ponderati *Enterprise Value/ EBITDA 2027* ed *Enterprise Value / EBIT 2027* di società quotate operanti nei settori *General Contractors & Specialized* e *Soil Machinery* ai corrispondenti valori del Piano Industriale (tenendo conto anche delle poste di *bridge to equity*).

I multipli sono stati calcolati sulla base dei prezzi di mercato medi degli ultimi 3 mesi a partire dalla data del 22 settembre 2026 delle società quotate selezionate.

Si sottolinea che la metodologia dei Multipli di Borsa presenta limitazioni di carattere generale connesse alla natura sintetica ed empirica della stessa, oltre che alle differenze intrinseche delle società individuate rispetto a Trevi in termini di dimensione, diversificazione del *business* e categorie di servizi forniti, mercati di sbocco e geografie di presenza.

Sintesi dei risultati ottenuti

Nella tabella seguente si riportano gli intervalli di valore per Azione Trevi come risultanti dall'applicazione delle metodologie valutative utilizzate.

Metodologie valutative	Minimo	Massimo
DCF	€5,0	€6,2
Multipli di Borsa (metodo di controllo)	€5,1	€5,7

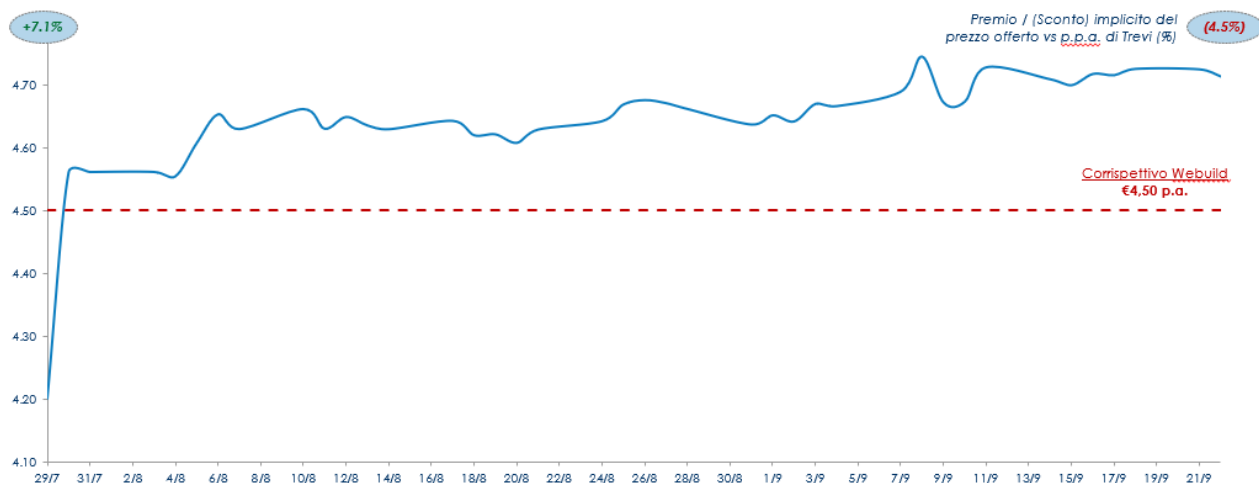
Le valutazioni contenute nella *fairness opinion* di Vitale sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche valutabili sino alla data del 22 settembre 2026. Vitale non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data delle analisi contenute nella propria *fairness opinion* e la data in cui l'Offerta sarà perfezionata.

Per ulteriori dettagli circa le metodologie applicate e le analisi effettuate dagli Advisor Finanziari si fa rimando ai contenuti delle rispettive *fairness opinion*, allegate al Comunicato dell'Emittente sub Allegato A e Allegato B.

2.4. Il mercato attualmente esprime un valore superiore rispetto al Corrispettivo proposto dall'Offerente

Dalla Data di Annuncio alla Data del Comunicato dell'Emittente, il Corrispettivo ha sempre riflesso uno sconto implicito rispetto al prezzo dell'Azione Trevi. Infatti, in tale periodo, il prezzo dell'Azione Trevi è sempre stato superiore al Corrispettivo.

Il seguente grafico evidenzia l'evoluzione del prezzo per Azione Trevi basato sui prezzi ufficiali dalla Data di Annuncio alla data del 22 settembre 2026. Si segnala che lo sconto implicito del Corrispettivo rispetto al prezzo dell'Azione Trevi al 22 settembre 2026 è pari a circa il 4,5%.



2.5. Conclusioni sulla non congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta e ha analizzato i contenuti e le conclusioni delle *fairness opinion* rilasciate dagli Advisor Finanziari, delle quali ha condiviso metodo, assunzioni e considerazioni conclusive. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ritiene che le impostazioni metodologiche seguite dagli Advisor Finanziari siano coerenti con la prassi di mercato.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, alla luce delle proprie valutazioni, anche tenuto conto di quanto espresso dagli Advisor Finanziari nelle *fairness opinion*, ritiene che il Corrispettivo sia non congruo dal punto di vista finanziario, in quanto inferiore ai *range* di valore stimati.

3. ALTRE VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALL'OFFERTA

In via preliminare, il Consiglio di Amministrazione richiama l'attenzione degli Azionisti sulla circostanza che l'Offerta non è stata in alcun modo sollecitata, né preventivamente discussa o concordata con l'Offerente.

Secondo quanto rappresentato dall'Offerente nella Premessa, nella Sezione A, Paragrafo A.6, e nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, l'Offerta *“è volta ad acquisire l'intero capitale dell'Emittente e conseguire la revoca delle azioni Trevi dalla quotazione”* e il suo successo consentirebbe al Gruppo Webuild di: (i) *“valorizzare Trevi come soggetto specializzato capace di accrescere la propria presenza sul mercato”*; (ii) *“garantire un maggiore controllo dell'esecuzione - in termini di processo, qualità e rischi di consegna - sul portafoglio ordini del Gruppo Webuild, pari a circa euro 54 miliardi”*; (iii) *“rafforzare il posizionamento competitivo nelle gare per i grandi progetti complessi e ad alto contenuto geotecnico”*; e (iv) *“generare rilevanti sinergie industriali e commerciali, sia di ricavo, sia di costo”*, quantificate dall'Offerente in circa Euro 80-90 milioni di EBITDA annuo a regime al 2029. L'Offerente dichiara altresì che Trevi *“manterrebbe la propria identità italiana, con il centro direzionale saldamente radicato in Italia”* e conserverebbe il proprio patrimonio di competenze *“al servizio sia dei progetti del Gruppo, sia del mercato terzo”*, e che l'ingresso nel Gruppo Webuild ne amplierebbe *“il perimetro commerciale e l'accesso a nuove geografie, clienti e gare di maggiore dimensione e complessità”*.²⁹

Ciò premesso, e fermo quanto riportato nella precedente Sezione 2 in merito alle valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulla non congruità del Corrispettivo, il Consiglio ritiene opportuno sottoporre all'attenzione degli Azionisti alcune ulteriori considerazioni rilevanti ai fini della valutazione dell'Offerta. In particolare, il Consiglio evidenzia che:

- (i) i benefici che l'Offerente si attende dall'Operazione, e in particolare le sinergie da questi quantificate in circa Euro 80-90 milioni di EBITDA annuo a regime al 2029, potrebbero essere astrattamente conseguibili attraverso l'acquisizione e l'integrazione di Trevi e dei suoi *asset*, competenze e posizionamento competitivo; trattandosi di un Corrispettivo interamente in denaro, gli Azionisti che aderissero all'Offerta non parteciperebbero alla relativa creazione di valore, sicché il valore strategico che Trevi rende disponibile all'Offerente dovrebbe trovare adeguato riflesso nel Corrispettivo;
- (ii) l'Offerta è stata annunciata il 29 luglio 2026, un mese dopo l'annuncio dell'Offerta ICOP, e il premio dichiarato dall'Offerente è riferito al prezzo delle Azioni Trevi del 26 giugno 2026, ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore a tale annuncio, che non rifletteva il completamento dell'Aumento di Capitale;
- (iii) il perfezionamento dell'Offerta è subordinato a Condizioni di Efficacia che – per numero, ampiezza e discrezionalità attribuita all'Offerente e, per talune di esse, ai suoi finanziatori – determinano significativi profili di incertezza in merito allo stesso perfezionamento dell'OPA e ai suoi possibili esiti; e
- (iv) l'Offerta è promossa esclusivamente in Italia e l'adesione da parte degli Azionisti non residenti potrebbe essere soggetta a obblighi o restrizioni previsti dalla normativa dei rispettivi Paesi, la cui verifica è rimessa agli stessi Azionisti; inoltre, la cessione delle Azioni Trevi nell'ambito dell'Offerta costituisce, per gli Aderenti, un'operazione fiscalmente realizzativa.

Le valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia sono illustrate nella successiva Sezione 4, mentre quelle in merito ai profili dell'Offerta attinenti all'interesse dell'impresa – ivi inclusi la strategia *standalone* di Trevi, la configurazione industriale futura della Società, i suoi *asset* strategici, l'assetto di controllo e la struttura finanziaria – sono illustrate nella successiva Sezione 5.

²⁹ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. A) e C) (pagg. 10-11), Sezione A, Paragrafo A.6 (pagg. 24-25) e Sezione G, Paragrafo G.2.1 (pagg. 111-112).

3.1. Le sinergie dichiarate dall'Offerente e ulteriori valutazioni sul Corrispettivo

3.1.1. Le sinergie dichiarate dall'Offerente potrebbero essere astrattamente conseguibili attraverso l'acquisizione e l'integrazione di Trevi e il relativo valore dovrebbe trovare riflesso nel Corrispettivo

Le sinergie dichiarate dall'Offerente

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che l'Offerente ha quantificato le sinergie industriali attese dall'Operazione in circa Euro 80-90 milioni di EBITDA su base annua *“al termine del periodo di riferimento del piano industriale di Trevi comunicato al mercato (2029)”* e che, includendo il contributo *standalone* dell'Emittente, l'Offerente si attende dal successo dell'Offerta un EBITDA incrementale di circa Euro 150-170 milioni.³⁰ Secondo quanto indicato dall'Offerente, di tali sinergie *“oltre euro 60 milioni”* sarebbero *“riconducibili ai lavori già presenti nel portafoglio ordini tra backlog attuale e pipeline di breve termine”*, mentre la parte restante sarebbe riconducibile a sinergie di costo, per circa Euro 10 milioni *“per effetto di procurement congiunto, ottimizzazione di attrezzature, macchinari e logistica”* e per ulteriori Euro 20 milioni circa *“per effetto della messa in comune di servizi e della standardizzazione dei processi centrali”*.³¹

Il Consiglio non dispone degli elementi necessari per valutare la ragionevolezza di tali stime e la misura in cui le sinergie prospettate potranno essere effettivamente conseguite, in assenza di un piano industriale e di dati pro-forma del gruppo risultante dall'Operazione e tenuto conto dei limiti informativi del Documento di Offerta illustrati di seguito. Ai fini delle valutazioni sul Corrispettivo rileva, in ogni caso, la circostanza che – secondo quanto rappresentato dallo stesso Offerente – tali benefici sono conseguibili attraverso l'acquisizione e l'integrazione di Trevi e dei suoi *asset*, delle sue competenze e del suo posizionamento competitivo.

I benefici attesi dall'Offerente derivano dagli asset e dalle competenze di Trevi

Ciò emerge dallo stesso rationale dell'Operazione illustrato nel Documento di Offerta. L'Offerente dichiara infatti che l'Operazione gli consentirebbe di *“internalizzare fasi di lavoro ad alto valore aggiunto oggi affidate a terzi”*³², di *“garantire un maggiore controllo dell'esecuzione - in termini di processo, qualità e rischi di consegna - sul portafoglio ordini del Gruppo Webuild, pari a circa euro 54 miliardi”* e di *“rafforzare il posizionamento competitivo nelle gare per i grandi progetti complessi e ad alto contenuto geotecnico, differenziandosi attraverso una soluzione integrata end-to-end, più efficiente e competitiva anche in termini di pricing”*.³³ L'Offerente precisa inoltre che il successo dell'Offerta consentirà *“l'internalizzazione di competenze ad alto valore aggiunto nell'ingegneria delle fondazioni speciali e nella geotecnica, oggi affidate a soggetti terzi”* e che il presidio diretto di tali competenze rafforzerà il posizionamento del Gruppo Webuild nelle gare per i grandi progetti *“anche grazie al rafforzamento del track record ai fini delle prequalifiche e alla capacità di value engineering in fase di offerta”*.³⁴

Le competenze specialistiche nelle fondazioni speciali e nell'ingegneria del sottosuolo, il *track record* maturato in oltre sessant'anni di attività nella realizzazione di opere complesse in numerosi mercati internazionali, la rete internazionale, le tecnologie e le attrezzature del Gruppo – ivi incluse quelle sviluppate dalla divisione Soilmec – e le relazioni con committenti e *general contractor* costituiscono dunque, nella stessa rappresentazione dell'Offerente, il presupposto dei benefici attesi dall'Operazione. L'Offerente prospetta infatti, da un lato, l'accesso di Trevi a *“nuove geografie, clienti e gare di maggiore dimensione e complessità”* e, dall'altro, l'*“efficientamento di processi, procedure e costi fissi, sia a livello centrale sia nelle geografie in*

³⁰ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25).

³¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25).

³² Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25).

³³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 24) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

³⁴ Cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

cui entrambe le società sono presenti”³⁵; all’integrazione di Trevi l’Offerente riconduce altresì sinergie di costo connesse, tra l’altro, all’ottimizzazione di attrezzature, macchinari e logistica e alla ricerca e sviluppo (per una descrizione degli elementi distintivi del Gruppo Trevi si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.1, del presente Comunicato dell’Emittente).

Il Consiglio osserva, inoltre, che l’entità delle sinergie prospettate assume particolare rilievo se rapportata alla dimensione economica di Trevi: le sinergie annue a regime dichiarate dall’Offerente risultano infatti sostanzialmente pari all’intero EBITDA Recurring conseguito dal Gruppo Trevi nell’esercizio 2025, pari, secondo i dati riportati dallo stesso Offerente, a Euro 85,5 milioni,³⁶ e corrispondono all’80-90% circa dell’EBITDA, prossimo a Euro 100 milioni, previsto dal Piano Industriale 2026-2029 per il medesimo orizzonte temporale (2029) cui l’Offerente riferisce le sinergie a regime. Nella stessa rappresentazione dell’Offerente, dunque, l’acquisizione e l’integrazione di Trevi consentirebbero di generare, su base annua, un valore aggiuntivo dello stesso ordine di grandezza della redditività che la Società esprime su base *standalone*.

Le informazioni contenute nel Documento di Offerta non consentono tuttavia di apprezzare compiutamente la composizione, i tempi e i costi di realizzazione delle sinergie dichiarate. L’Offerente precisa che le sinergie sono state “*stimate da Webuild in via preliminare sulla base delle informazioni pubbliche disponibili sull’Emittente*”, assumendo l’acquisizione dell’intero capitale dell’Emittente,³⁷ e dichiara di non essere “*nella posizione di quantificare il valore delle sinergie eventualmente derivanti dall’operazione in funzione di diversi scenari di adesione all’Offerta*”.³⁸ Il Documento di Offerta non indica, in particolare: (i) il profilo temporale di realizzazione delle sinergie nel periodo antecedente al 2029; (ii) i costi di integrazione, le eventuali dissinergie (ad esempio connesse alla possibile ridefinizione dei rapporti con clienti terzi, alla riallocazione di risorse e attrezzature verso il portafoglio ordini dell’Offerente, alla perdita di autonomia commerciale o a eventuali impatti sulla *retention* di competenze specialistiche) e gli investimenti necessari per la loro implementazione; né (iii) le assunzioni sottostanti alla componente, prevalente, riconducibile al portafoglio ordini dell’Offerente. Tali elementi non potranno essere desunti, nel corso del Periodo di Adesione, neppure dal piano industriale dell’Offerente, la cui presentazione – originariamente prevista per la fine del mese di settembre 2026 – è stata rinviata dall’Offerente al termine dell’operazione (cfr. Sezione 5, Paragrafo 5.2).

L’Offerente richiama inoltre ulteriori benefici derivanti da sinergie finanziarie e di raccolta, tra cui “*un minore costo del debito e un migliore accesso ai mercati dei capitali*”, che non sono inclusi nella stima delle sinergie e non sono oggetto di quantificazione nel Documento di Offerta.³⁹

Gli Azionisti che aderissero all’Offerta non parteciperebbero alla creazione di valore attesa dall’Offerente

Trattandosi di un’offerta con Corrispettivo interamente in denaro, gli Azionisti che aderissero all’Offerta riceverebbero alla Data di Pagamento un importo pari a Euro 4,50 per ciascuna Azione Trevi portata in adesione e cesserebbero di essere azionisti dell’Emittente. Essi non parteciperebbero, pertanto, al valore che l’Offerente si attende di generare attraverso l’integrazione di Trevi, il quale – ove conseguito – andrebbe a esclusivo beneficio degli azionisti dell’Offerente. Per gli Azionisti che aderissero all’Offerta, l’unica forma di partecipazione al valore strategico che Trevi rende disponibile all’Offerente è dunque rappresentata dal Corrispettivo.

In tale prospettiva, il Consiglio ritiene che le sinergie dichiarate dall’Offerente costituiscano un elemento rilevante ai fini della valutazione del Corrispettivo, nell’ottica propria delle operazioni di acquisizione del

³⁵ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pagg. 24-25) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

³⁶ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafo E.3 (pag. 92), ove l’EBITDA Recurring del Gruppo Trevi relativo all’esercizio 2025 è indicato in Euro 85.513 migliaia. Quanto all’EBITDA previsto dal Piano Industriale 2026-2029 per l’ultimo esercizio di piano, si veda la Sezione 5, Paragrafo 5.1, del presente Comunicato dell’Emittente.

³⁷ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25).

³⁸ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25).

³⁹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25) e Sezione M (Appendice – Comunicato 102), Paragrafo 1.2 (pag. 124), ove si precisa che la stima delle sinergie “*non include ulteriori benefici attesi*”, tra cui le sinergie finanziarie e di funding.

controllo. Il Consiglio osserva che l'Offerente dichiara di aver determinato il Corrispettivo sulla base di *“considerazioni prevalentemente industriali e strategiche”*⁴⁰ – le medesime poste a fondamento delle sinergie prospettate – senza indicare se, e in quale misura, il valore di tali sinergie sia stato incorporato nello stesso Corrispettivo. Per le valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla non congruità del Corrispettivo si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.5, del presente Comunicato dell'Emittente.

3.1.2. L'Offerta è stata annunciata successivamente all'Offerta ICOP, ma il premio dichiarato dall'Offerente è riferito a livelli di prezzo antecedenti a tale annuncio e ancora influenzati dall'Aumento di Capitale

Come noto, negli ultimi anni Trevi ha intrapreso un profondo percorso di trasformazione industriale, finanziaria e organizzativa culminato con l'approvazione del Piano Industriale 2026-2029 a marzo 2026 ed il completamento del rafforzamento patrimoniale tramite l'Aumento di Capitale.

L'Offerta è stata annunciata il 29 luglio 2026, un mese dopo l'annuncio dell'Offerta ICOP, avvenuto il 28 giugno 2026, in un momento successivo al positivo completamento dell'Aumento di Capitale e della Manovra Finanziaria. Pur essendo stata promossa quando l'annuncio dell'Offerta ICOP aveva già reso manifesta la contendibilità di Trevi, l'Offerta assume quale riferimento per il calcolo del premio non i prezzi di mercato delle Azioni Trevi anteriori alla Data di Annuncio, bensì il prezzo ufficiale del 26 giugno 2026, ultimo Giorno di Borsa Aperta anteriore all'annuncio dell'Offerta ICOP (Data di Riferimento).

Il premio dichiarato dall'Offerente – pari al 29,8% – è pertanto riferito a un prezzo rilevato prima dell'annuncio dell'Offerta ICOP e prima del completamento dell'Aumento di Capitale, e ancora influenzato dagli effetti dell'Aumento di Capitale, eseguito a un prezzo di sottoscrizione di Euro 2,00 per azione, corrispondente a un TERP di Euro 3,074. Rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Trevi alla Data di Annuncio, pari a Euro 4,200, il premio incorporato nel Corrispettivo è pari, secondo lo stesso Offerente, al 7,1%.⁴¹

Alla luce di quanto sopra, il Consiglio ritiene che il premio che l'Offerente dichiara di riconoscere agli Azionisti abbia una limitata valenza informativa ai fini della valutazione del Corrispettivo.

Il Consiglio osserva inoltre che, sulla base dei dati riportati dallo stesso Offerente, la misura del premio dipende in modo determinante dall'orizzonte temporale considerato: a fronte di premi del 31,7% e del 39,4% rispetto alle medie dei prezzi ufficiali ponderate per i volumi nel mese e nei tre mesi anteriori alla Data di Riferimento, il Corrispettivo esprime premi pari soltanto al 5,2% e all'1,4% rispetto alle medesime medie calcolate nei sei e nei dodici mesi anteriori alla Data di Riferimento, e all'1,3% rispetto alla media dei dodici mesi anteriori alla Data di Annuncio.⁴²

Il Consiglio rileva che, secondo quanto indicato dall'Offerente nella Sezione E, Paragrafo E.6, del Documento di Offerta, tra il 15 e il 22 settembre 2025 l'Offerente ha venduto complessive n. 3.750.000 azioni dell'Emittente a prezzi unitari – rettificati per tenere conto del raggruppamento azionario e dell'Aumento di Capitale – compresi tra Euro 4,596 ed Euro 5,011, e dunque superiori al Corrispettivo, per poi acquistare Azioni Trevi, nel maggio 2026 e mediante la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, a prezzi unitari compresi tra Euro 2,00 ed Euro 3,722.⁴³ Il Corrispettivo risulta pertanto inferiore ai prezzi ai quali, meno di dodici mesi prima della Data di Annuncio, lo stesso Offerente ha ceduto sul mercato Azioni Trevi.

⁴⁰ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafo E.1 (pag. 89).

⁴¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafo E.1.1 (pag. 90).

⁴² Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafi E.1.1, E.1.2 ed E.4 (pagg. 90-91 e 96-98).

⁴³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione E, Paragrafo E.6 (pagg. 99-100). Il prezzo medio ponderato delle operazioni di vendita indicato dall'Offerente è pari a Euro 4,8006 per azione; il prezzo medio ponderato degli acquisti eseguiti prima dell'Aumento di Capitale è pari a Euro 3,3228 per azione.

Il Consiglio rileva infine che, dalla Data di Annuncio, il mercato ha sempre attribuito alle Azioni Trevi un valore superiore al Corrispettivo. Per le valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla non congruità del Corrispettivo si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.5, del presente Comunicato dell'Emittente.

3.2. I mercati in cui è promossa l'Offerta e la posizione degli Azionisti non residenti in Italia

Secondo quanto indicato nella Premessa, Paragrafo 5, e nella Sezione F, Paragrafo F.4, del Documento di Offerta, l'Offerta è promossa esclusivamente in Italia e *“non è stata e non sarà promossa né diffusa, direttamente o indirettamente, in Australia, Canada, Giappone, Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro Paese nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti da parte dell'Offerente o sia in violazione di norme o regolamenti”*. L'Offerente precisa che, per i soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia, l'adesione all'Offerta *“potrebbe essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari”*, che è *“esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta conformarsi a queste norme”* e che l'Offerente *“non è responsabile per la violazione da parte di qualsiasi soggetto delle limitazioni di cui sopra”*.⁴⁴

Il Consiglio di Amministrazione osserva che il capitale sociale dell'Emittente è caratterizzato da una presenza significativa di investitori istituzionali esteri e di azionisti residenti in Paesi diversi dall'Italia. Ne consegue che: (i) gli Azionisti residenti in Australia, Canada, Giappone, Stati Uniti d'America o in altri Paesi le cui norme non consentano l'adesione non possono partecipare all'Offerta; e (ii) gli Azionisti non residenti in Italia che intendessero aderire all'Offerta sono tenuti a verificare l'esistenza e l'applicabilità di eventuali obblighi o restrizioni previsti dalla normativa del proprio Paese, senza alcuna responsabilità dell'Offerente al riguardo. Gli Azionisti non residenti in Italia sono pertanto invitati a verificare la propria posizione, con il supporto dei propri consulenti, prima di aderire all'Offerta.

3.3. Avvertenza in merito al trattamento fiscale in capo agli Azionisti che decidessero di aderire all'Offerta

Il Consiglio richiama l'attenzione degli Azionisti sulla circostanza che la cessione delle Azioni Trevi nell'ambito dell'Offerta costituisce un'operazione realizzativa ai fini delle imposte sui redditi e che, come precisato dall'Offerente, qualsiasi *“imposta sul reddito, ritenuta e imposta sostitutiva, ove dovute in relazione all'eventuale plusvalenza realizzata, saranno a carico degli aderenti all'Offerta”*.⁴⁵ Gli Azionisti sono pertanto invitati a valutare, con il supporto dei propri consulenti, il trattamento fiscale applicabile alla propria posizione.

⁴⁴ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 5 (pag. 14) e Sezione F, Paragrafo F.4 (pag. 106).

⁴⁵ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 3 (pag. 12) e Sezione E, Paragrafo E.1 (pag. 89).

4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

Come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è subordinata al verificarsi di sei Condizioni di Efficacia, ivi analiticamente descritte: la Condizione Autorizzazioni, la Condizione Provvedimenti, la Condizione Fatti Impeditivi, la Condizione Soglia, la Condizione Atti Rilevanti e la Condizione MAE.⁴⁶ L'Offerente dichiara che potrà rinunciare, in tutto o in parte, a una o più delle Condizioni di Efficacia ovvero modificarle, in tutto o in parte, in conformità alla disciplina applicabile, *“fermo restando che la rinuncia ad alcune Condizioni di Efficacia è subordinata al consenso delle banche che hanno concesso all'Offerente i finanziamenti per far fronte al pagamento del corrispettivo”*: in particolare, *“ai fini della rinuncia da parte dell'Offerente alla Condizione di Efficacia relativa all'ottenimento delle Autorizzazioni e/o alla Condizione di Efficacia relativa all'assenza di provvedimenti d'Autorità [...] e/o alla Condizione Soglia è necessario il consenso dei finanziatori ai sensi del Contratto di Finanziamento”*.⁴⁷

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, taluni dei presupposti dell'Offerta si sono avverati. In particolare, Consob ha approvato il Documento di Offerta con delibera n. 24131 del 15 settembre 2026 e la Garanzia di Esatto Adempimento è stata rilasciata in data 17 settembre 2026.⁴⁸

Il Consiglio di Amministrazione osserva preliminarmente che, a differenza di quanto avviene per la generalità delle offerte pubbliche di acquisto volontarie, la facoltà dell'Offerente di rinunciare a tre delle sei Condizioni di Efficacia – ivi inclusa la Condizione Soglia – è subordinata al consenso di soggetti terzi, ossia delle banche finanziatrici dell'Offerente, i cui criteri decisionali non sono noti agli Azionisti. Ne consegue che, in caso di mancato avveramento di tali condizioni, il perfezionamento dell'Offerta dipenderebbe non soltanto dalle determinazioni dell'Offerente, ma anche da valutazioni rimesse ai suoi finanziatori.

Il Consiglio richiama pertanto l'attenzione degli Azionisti sulle Condizioni di Efficacia di seguito illustrate.

4.1. La Condizione Autorizzazioni

Ai sensi della Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (a), del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è subordinata alla circostanza che, *“entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, le seguenti Autorità rilascino le rispettive autorizzazioni all'esecuzione dell'Offerta senza imporre condizioni, limitazioni o prescrizioni o non adottino, entro i termini di legge, provvedimenti volti a impedire la realizzazione dell'Offerta o a imporre condizioni, limitazioni o prescrizioni, e l'Offerta possa per l'effetto essere realizzata senza che le rispettive autorità possano ulteriormente impedirne la realizzazione nei termini previsti dall'Offerente”*: (a) per quanto concerne la disciplina delle concentrazioni fra imprese, la General Authority for Competition (GAC) dell'Arabia Saudita, l'Australian Competition and Consumer Commission (ACCC), l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e la Federal Competition and Consumer Protection Commission (FCCPC) della Nigeria; e (b) per quanto concerne la disciplina del controllo sugli investimenti in settori strategici, il Foreign Investment Review Board australiano, la Direction Générale du Trésor francese e la Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi del D.L. 15 marzo 2012, n. 21 (la **“Condizione Autorizzazioni”**).⁴⁹ L'Offerente ha inoltre dichiarato che provvederà, in via prudenziale, a notificare la promozione dell'Offerta alle autorità di controllo sulle concentrazioni degli Emirati Arabi Uniti e del Tagikistan.⁵⁰

⁴⁶ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. D) (pag. 11) e Sezione A, Paragrafo A.1 (pagg. 17-19).

⁴⁷ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. D) (pag. 11) e Sezione A, Paragrafo A.1 (pag. 19).

⁴⁸ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.4, lett. C) (pag. 22) e Sezione G, Paragrafo G.1.2 (pag. 111).

⁴⁹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (a) (pag. 17), Paragrafo A.7 (pagg. 27-28) e Sezione C, Paragrafo C.3 (pagg. 86-87).

⁵⁰ Cfr. Documento di Offerta, Sezione C, Paragrafo C.3 (pag. 87).

Quanto al procedimento *golden power*, l'Offerente ha reso noto di aver effettuato in data 18 agosto 2026 la notifica prevista dall'art. 2 del D.L. n. 21/2012.⁵¹ Copia della notifica, avente ad oggetto l'Offerta e il prospettato cambio di controllo di Trevi, è stata trasmessa dall'Offerente all'Emittente. Per parte propria, Trevi, in qualità di società *target* della prospettata operazione, ha depositato in data 2 settembre 2026, ai sensi dell'art. 2, comma 6, del D.L. n. 21/2012, le proprie osservazioni nell'ambito del procedimento. In tale sede l'Emittente ha rappresentato, in sintesi, la rilevanza strategica delle attività svolte dal Gruppo Trevi nei settori delle infrastrutture e dei trasporti, dell'energia e delle risorse idriche e nell'ambito di opere di primaria importanza per il Paese, nonché la carenza informativa della notifica effettuata dall'Offerente – priva di un piano industriale e finanziario relativo alla futura gestione del Gruppo Trevi, di indicazioni in merito alla futura gestione delle diverse aree di attività del Gruppo e di elementi in merito al mantenimento dei livelli occupazionali e alla continuità delle attività, del *know-how* e dei diritti di proprietà intellettuale del Gruppo – e i possibili impatti concorrenziali della prospettata operazione, segnalando l'opportunità che l'Offerente fornisca le informazioni necessarie e, se del caso, che siano valutate specifiche prescrizioni a tutela delle esigenze rappresentate. Alla Data del Comunicato dell'Emittente, il procedimento è in corso e il suo esito è incerto.⁵²

Quanto al procedimento dinanzi all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, l'Offerente ha reso noto di aver effettuato la comunicazione ai sensi della Legge n. 287/1990 in data 18 agosto 2026 e che *“il 2 settembre 2026 l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha richiesto l'invio di ulteriori informazioni ai fini della valutazione dell'operazione oggetto dell'Offerta”*.⁵³ Il Consiglio rileva che, diversamente dall'Offerta ICOP, l'Offerta è soggetta all'obbligo di notifica ai sensi della disciplina nazionale in materia di controllo delle concentrazioni, e che lo stesso Offerente dichiara di voler *“internalizzare fasi di lavoro ad alto valore aggiunto oggi affidate a terzi”* e di rafforzare, per effetto dell'Operazione, il proprio posizionamento competitivo *“nelle gare per i grandi progetti complessi e ad alto contenuto geotecnico”*, anche *“in termini di pricing”*: profili che, unitamente al ridotto numero di operatori qualificati nel settore delle fondazioni speciali per opere ad alta complessità, potrebbero formare oggetto di specifico approfondimento da parte dell'Autorità. Alla Data del Comunicato dell'Emittente, il procedimento è in corso.

Con riferimento alla Condizione Autorizzazioni, il Consiglio osserva che:

- (i) la condizione è formulata in termini tali da consentire all'Offerente di non dar corso all'OPA anche a fronte di autorizzazioni rilasciate con prescrizioni di portata limitata, ovvero con *“condizioni, limitazioni o prescrizioni”* di qualsiasi natura, da parte di una qualsiasi delle sette autorità competenti in cinque diverse giurisdizioni: ne deriva un'amplissima discrezionalità dell'Offerente, tanto più che la rinuncia alla condizione è a sua volta subordinata al consenso delle banche finanziatrici dell'Offerente;
- (ii) con riferimento ai poteri speciali ai sensi della normativa *golden power*, l'Emittente e talune sue controllate operano in settori e commesse potenzialmente rilevanti ai fini della predetta normativa; l'esito dell'istruttoria – ivi inclusa l'eventuale imposizione di prescrizioni, anche alla luce delle osservazioni formulate dall'Emittente – è allo stato non prevedibile; l'eventuale imposizione di prescrizioni o condizioni, ancorché di portata limitata e ancorché volte a tutelare la continuità delle attività, dell'occupazione e del *know-how* del Gruppo Trevi, potrebbe a sua volta essere invocata dall'Offerente quale causa di mancato avveramento della condizione;

⁵¹ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 6 (pag. 15).

⁵² Per completezza, con riferimento all'Offerta ICOP, si evidenzia che in data 18 settembre 2026, ICOP ha reso noto di aver ricevuto la comunicazione da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri circa il non esercizio dei poteri speciali ai sensi della normativa c.d. *golden power* e il conseguente avveramento della relativa condizione di efficacia apposta all'Offerta ICOP.

⁵³ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 6 (pag. 15) e Sezione A, Paragrafo A.7 (pag. 28).

- (iii) analoghe considerazioni valgono per il procedimento dinanzi all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, che ha già formulato una richiesta di informazioni, e per i procedimenti dinanzi alle autorità estere, in relazione ai quali il Documento di Offerta non fornisce indicazioni sullo stato di avanzamento né sulla tempistica attesa, che potrebbe non risultare compatibile con la Data di Pagamento;
- (iv) quanto alle tempistiche, la condizione deve avverarsi entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, ossia – salvo proroghe del Periodo di Adesione – entro il 25 novembre 2026: entro tale termine devono pertanto concludersi, senza l'imposizione di condizioni, limitazioni o prescrizioni, sette distinti procedimenti dinanzi ad autorità di cinque diverse giurisdizioni, ciascuno regolato da una propria disciplina e da proprie tempistiche istruttorie, suscettibili di sospensione o di estensione in caso di richieste di informazioni – come già avvenuto per il procedimento dinanzi all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato – ovvero di avvio di fasi di approfondimento. La pluralità e la complessità di tali procedimenti rendono allo stato incerto che le Autorizzazioni possano essere ottenute entro il predetto termine, ovvero indurre l'Offerente a invocare il mancato avveramento della condizione o a rinunciarvi, previo consenso dei propri finanziatori; e
- (v) alla Data del Comunicato dell'Emittente permane pertanto incertezza circa le tempistiche per l'ottenimento delle predette autorizzazioni e il contenuto delle eventuali prescrizioni, la decisione – rimessa alla discrezionalità dell'Offerente e al consenso dei suoi finanziatori – di rinunciare o meno alla condizione a fronte di esse e gli effetti che le misure imposte potrebbero determinare sui programmi dell'Offerente.

4.2. La Condizione Soglia

Ai sensi della Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (d), del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è subordinata al *“conseguimento da parte dell'Offerente - a esito dell'Offerta, per effetto delle adesioni e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori di essa ai sensi della normativa applicabile - di una partecipazione pari ad almeno il 66,7% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee dell'Emittente”* (la **“Condizione Soglia”**).⁵⁴

L'Offerente si è espressamente riservato la facoltà di rinunciare alla Condizione Soglia *“e di procedere all'acquisto di tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione, ancorché in quantitativo inferiore a quello sopra indicato, in considerazione, fra l'altro, dell'assetto azionario dell'Emittente a esito dell'Offerta e della possibilità per l'Offerente di realizzare il progetto industriale perseguito dall'Offerta, ferma restando la possibilità di rivedere i programmi futuri a seconda della partecipazione complessivamente posseduta nell'Emittente post-Offerta”*, previo consenso dei propri finanziatori.⁵⁵

La Condizione Soglia si colloca al di sotto delle partecipazioni rilevanti ai fini dell'Obbligo di Acquisto e del Diritto di Acquisto. Il suo integrale avveramento non consentirebbe pertanto, di per sé, il conseguimento del Delisting, indicato dall'Offerente tra gli obiettivi dell'Offerta; esso attribuirebbe per converso all'Offerente il controllo di diritto dell'Emittente e la maggioranza necessaria per l'assunzione delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria. In tale scenario, l'Emittente resterebbe quotato, con un socio di controllo e con flottante ridotto: lo stesso Offerente avverte che, in caso di scarsità del flottante *“anche per la presenza nell'azionariato dell'Emittente di soggetti titolari di partecipazioni rilevanti”*, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca delle Azioni Trevi dalla quotazione ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa e che *“non intende comunque porre in essere misure finalizzate a ripristinare le condizioni minime di flottante”*.⁵⁶ Per gli effetti di tale scenario sull'assetto della Società e per le dichiarazioni dell'Offerente in

⁵⁴ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (d) (pag. 18).

⁵⁵ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1 (pag. 19).

⁵⁶ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.10, lett. B.1.A) (pag. 30) e Sezione G, Paragrafo G.3 (pag. 116).

merito alla realizzazione del Delisting mediante fusione si rinvia alla Sezione 5, Paragrafi 5.4 e 5.5, del presente Comunicato dell'Emittente.

Il Consiglio prende inoltre atto che, ove l'Offerta divenisse efficace – anche per effetto della rinuncia alla Condizione Soglia – e l'Offerente venisse a detenere una partecipazione superiore al 30% dei diritti di voto dell'Emittente, troverebbe applicazione l'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria prevista dall'art. 106, comma 4, del TUF.⁵⁷

Al contempo, l'Offerente si è riservato la facoltà di rinunciare alla Condizione Soglia senza indicare alcuna soglia minima non rinunciabile. Alla luce di quanto precede, il Consiglio richiama l'attenzione degli Azionisti sui profili di incertezza ulteriori connessi agli scenari di rinuncia:

- (i) al decrescere del livello di adesioni, la posizione dell'Offerente nell'Emittente muterebbe progressivamente di natura: al di sotto della Condizione Soglia, l'Offerente non disporrebbe della maggioranza necessaria per le deliberazioni dell'assemblea straordinaria, e al di sotto della maggioranza del capitale, non conseguirebbe neppure il controllo di diritto dell'Emittente;
- (ii) ove alla rinuncia alla Condizione Soglia si accompagnasse l'efficacia dell'Offerta ICOP – a sua volta eventualmente per effetto della rinuncia alla relativa condizione soglia – le Azioni Trevi verrebbero ripartite tra due distinti offerenti in misura corrispondente alle rispettive adesioni, con conseguente riduzione, potenzialmente marcata, del flottante residuo dell'Emittente (si veda la Sezione 6 del presente Comunicato dell'Emittente); e
- (iii) in tali scenari gli obiettivi dichiarati dell'Offerta potrebbero non essere conseguiti, ovvero esserlo solo parzialmente, in tempi più lunghi e attraverso operazioni ulteriori, con conseguente incertezza circa l'effettiva realizzabilità delle sinergie prospettate. Lo stesso Offerente distingue al riguardo tre ipotesi: (a) in caso di raggiungimento di una partecipazione almeno pari al 90%, *“si verificherebbe il Delisting e verrebbero realizzati i programmi futuri”*; (b) in caso di raggiungimento di una partecipazione almeno pari al 66,7% e inferiore al 90%, *“non si verificherebbe il Delisting”* e l'Offerente potrà *“valutare la realizzazione del Delisting tramite una fusione”*; (c) in caso di partecipazione inferiore al 66,7% e rinuncia alla Condizione Soglia, *“i programmi futuri dell'Offerente potranno essere rivisti a seconda della partecipazione complessivamente posseduta”* e, ove l'Offerente venisse a possedere una partecipazione di minoranza, lo stesso *“si attiverà, nella misura possibile a seconda dell'assetto azionario e di governance dell'Emittente post-Offerta [...] per la realizzazione delle operazioni volte al raggiungimento del progetto industriale alla base della promozione dell'Offerta”*.⁵⁸ In quest'ultimo scenario, l'Emittente resterebbe quotato con un azionista rilevante – cliente e, al contempo, potenziale concorrente dei clienti del Gruppo Trevi – privo del controllo, in una situazione di incertezza strategica non affrontata dal Documento di Offerta.

I rapporti tra l'Emittente e il Gruppo Webuild – che già intrattiene con il Gruppo Trevi rapporti di natura commerciale per un valore di Euro 39,1 milioni nel 2025 e di Euro 13,5 milioni nel primo semestre 2026⁵⁹ e che intende avvalersi delle lavorazioni specialistiche del Gruppo Trevi nell'ambito del proprio portafoglio ordini – assumerebbero la natura di operazioni con parti correlate e sarebbero pertanto soggetti ai presidi previsti dall'ordinamento a tutela della Società e dei suoi azionisti di minoranza.

In particolare, troverebbe applicazione la disciplina delle operazioni con parti correlate di cui all'art. 2391-bis del Codice Civile e al Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato), come attuata dalla procedura adottata dall'Emittente, la quale prevede, tra l'altro: (i) il preventivo coinvolgimento di un comitato composto da amministratori indipendenti non correlati, chiamato a esprimere

⁵⁷ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. A) (pag. 10), ove si afferma che l'Offerta è promossa *“ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4,”* del TUF.

⁵⁸ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.10 (pagg. 29-31) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. D) (pag. 114).

⁵⁹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione H, Paragrafo H.1 (pag. 117).

un motivato parere sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni; (ii) per le operazioni di maggiore rilevanza, il coinvolgimento di tale comitato nella fase delle trattative e dell'istruttoria e l'approvazione dell'operazione previo parere favorevole del comitato medesimo ovvero, in mancanza, secondo i meccanismi autorizzativi assembleari che attribuiscono rilievo al voto dei soci non correlati; e (iii) specifici obblighi di informativa al mercato. A tali presidi si aggiungerebbe, ove l'Emittente divenisse soggetto ad attività di direzione e coordinamento da parte dell'Offerente, la disciplina di cui agli artt. 2497 e seguenti del Codice Civile, che prevede, tra l'altro, la responsabilità della società che esercita tale attività nei confronti dei soci della società diretta in caso di pregiudizio alla redditività e al valore della partecipazione sociale derivante dalla violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, nonché l'obbligo di analitica motivazione delle decisioni influenzate da tale attività.

Lo stesso Offerente riconosce che l'eventuale fusione dell'Emittente in una società del Gruppo Webuild *“potrebbe qualificarsi come operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221 del 2010 e, di conseguenza, sarebbe soggetta ai principi e alle regole di trasparenza e di correttezza sostanziale e procedurale previsti in attuazione del citato regolamento”* e dichiara che, ove venisse a detenere una partecipazione di minoranza, si attiverebbe per la realizzazione del progetto industriale posto alla base dell'Offerta *“nel rispetto della disciplina per le operazioni con parti correlate”*.⁶⁰

4.3. La Condizione Provvedimenti e la Condizione Fatti Impeditivi

Ai sensi della Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (b) e (c), del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è altresì subordinata alle circostanze: (b) che, *“entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, nessuna Autorità competente, inclusi organi giurisdizionali, emetta provvedimenti tali da precludere, limitare o rendere più onerosa la possibilità per l'Offerente e/o Trevi, di realizzare l'Offerta ovvero di conseguire i suoi obiettivi”* (la **“Condizione Provvedimenti”**); e (c) che, *“tra la Data del Documento d'Offerta e la Data di Pagamento”, non si verifichino “fatti, eventi o circostanze che impediscano all'Offerente di dare corso all'Offerta in conformità alle Autorizzazioni e alle previsioni in esse contenute”* (la **“Condizione Fatti Impeditivi”**).⁶¹

Il Consiglio di Amministrazione osserva che tali condizioni sono formulate in termini ampi e generici. In particolare, la Condizione Provvedimenti consente all'Offerente di non dar corso all'OPA anche a fronte di provvedimenti che rendano l'operazione anche solo *“più onerosa”* ovvero che limitino il conseguimento dei suoi *“obiettivi”* – categoria che, in assenza di un piano industriale, resta priva di delimitazione oggettiva – e la sua rinuncia è subordinata al consenso delle banche finanziatrici dell'Offerente; la Condizione Fatti Impeditivi, a sua volta, rinvia alle *“previsioni”* contenute nelle Autorizzazioni, allo stato non note.

4.4. La Condizione Atti Rilevanti

Ai sensi della Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (e), del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è subordinata alla circostanza:⁶²

“che l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o collegate non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, anche qualora deliberati prima della Data di Annuncio (o con accordi condizionati e/o partnership con terzi): (a) atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta (anche ex art. 104 TUF), ancorché essi siano stati autorizzati dall'assemblea dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente; e/o, fermo restando quanto precede (b) atti od operazioni (1) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del

⁶⁰ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. C) (pag. 27) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. C) (pag. 113) e lett. D.3) (pag. 114).

⁶¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (b) e (c) (pag. 17).

⁶² Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (e) (pag. 18).

patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente (e/o delle sue società direttamente o indirettamente controllate e/o collegate), o (2) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti; quanto precede deve intendersi riferito, a titolo esemplificativo, anche ad aumenti/riduzioni del capitale, distribuzioni di riserve, dividendi straordinari, acquisti o atti dispositivi di azioni proprie, fusioni, scissioni, trasformazioni, modifiche statutarie in genere, cessioni, acquisizioni o trasferimenti, anche a titolo temporaneo, di asset, di partecipazioni (o di relativi diritti patrimoniali o partecipativi), di aziende o rami d'azienda, emissioni obbligazionarie o assunzioni di debito" (la **"Condizione Atti Rilevanti"**).

Il Consiglio di Amministrazione osserva che tale condizione risulta particolarmente ampia e generica nella sua formulazione, difetta di parametri oggettivi idonei a individuare con certezza le circostanze al cui verificarsi l'Offerente potrebbe non dar corso all'OPA e consente pertanto all'Offerente massima discrezionalità. In particolare:

- (i) la Condizione Atti Rilevanti ha ad oggetto, sub (b), atti che il Gruppo può compiere sulla base di legittime scelte di gestione – anche di ordinaria amministrazione, quali la stipula o la cessione di contratti commerciali o l'assunzione di debito, fisiologiche per un gruppo attivo su grandi commesse internazionali – e si estende persino ad atti *deliberati prima* dell'annuncio dell'Offerta, con l'effetto di attrarre nel proprio perimetro l'ordinaria esecuzione del Piano Industriale 2026-2029. Sarebbe peraltro lo stesso Offerente a giudicare quali scelte gestionali dell'Emittente siano *"incoerenti"* con l'Offerta e con le *"motivazioni industriali e commerciali sottostanti"*, che l'Offerente non ha tradotto in alcun piano industriale;
- (ii) la Condizione Atti Rilevanti, sub (a), priva di rilievo, ai fini dell'efficacia dell'Offerta, la circostanza che eventuali atti siano stati autorizzati dall'assemblea degli Azionisti ai sensi dell'art. 104 del TUF, così svuotando, sul piano negoziale, la valenza del presidio assembleare previsto dall'ordinamento; e
- (iii) la pendenza dell'Offerta, unitamente all'operare della *passivity rule* di cui all'art. 104 del TUF e all'ampiezza della condizione in esame, determina – per tutta la durata del Periodo di Adesione, che si aggiunge a quello dell'Offerta ICOP – una significativa compressione della flessibilità gestionale dell'Emittente in una fase cruciale di avvio dell'esecuzione del Piano Industriale 2026-2029.

4.5. La Condizione MAE

Ai sensi della Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (f), del Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è subordinata alla seguente circostanza:⁶³

"che, entro la Data di Pagamento, (1) a livello nazionale e/o internazionale, non si siano verificati circostanze o eventi straordinari (A) che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa (anche contabile e di vigilanza) o di mercato o (B) che abbiano o possano avere effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) e/o dell'Offerente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) come rappresentata nelle rispettive relazioni finanziarie semestrali al 30 giugno 2026; e/o (2) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente (e/o alle sue società controllate e/o collegate), non noti al mercato alla Data di Annuncio, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività o la situazione patrimoniale, economica, reddituale o operativa dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) come rappresentata nella relazione finanziaria semestrale dell'Emittente al 30 giugno 2026" (la **"Condizione MAE"**), restando inteso che la Condizione MAE comprende anche gli eventi di cui ai punti (1) e (2) *"che si dovessero verificare nei mercati dove operano l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate in conseguenza di, o in connessione con, crisi politiche internazionali attualmente in corso, ivi incluse quelle in corso in*

⁶³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (f) (pagg. 18-19).

Ucraina e in Medio Oriente, che, sebbene di pubblico dominio alla Data di Annuncio, potrebbero comportare conseguenze deteriori per l'Offerta".

Il Consiglio osserva che anche la Condizione MAE risulta particolarmente ampia e generica, difetta di parametri oggettivi e consente all'Offerente di non completare l'OPA sulla base di valutazioni sostanzialmente autonome. L'incertezza a carico degli Azionisti è ulteriormente acuita dall'espressa inclusione nel perimetro della condizione – *"sebbene di pubblico dominio alla Data di Annuncio"* – degli sviluppi delle crisi geopolitiche già in corso e note al mercato: trattandosi di due gruppi che operano su commesse internazionali in molteplici aree geografiche – ivi incluso il Medio Oriente, espressamente richiamato – pressoché qualsiasi evoluzione del contesto internazionale potrebbe essere invocata dall'Offerente quale causa di mancato avveramento, con conseguente facoltà di ritirare l'OPA sino al giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento. Il Consiglio rileva, al riguardo, una contraddizione nelle dichiarazioni dell'Offerente: nella Sezione A, Paragrafo A.13, del Documento di Offerta, dedicata alle criticità del contesto macroeconomico, l'Offerente afferma, con riferimento al protezionismo commerciale, al conflitto tra Federazione Russa e Ucraina, ai conflitti in Medio Oriente e alle politiche monetarie, di non ritenere *"che quanto precede possa avere effetti rilevanti ai fini dell'Offerta"*; nondimeno, i medesimi eventi sono espressamente inclusi nel perimetro della Condizione MAE. Il Consiglio osserva altresì che la Condizione MAE è riferita anche alla situazione dell'Offerente e delle sue controllate, sicché eventi che incidano sul Gruppo Webuild – e non sull'Emittente – potrebbero essere invocati dall'Offerente quale causa di mancato avveramento.⁶⁴

4.6. Considerazioni conclusive sulle Condizioni di Efficacia

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il complesso delle Condizioni di Efficacia – per numero, ampiezza e discrezionalità attribuita all'Offerente – determini significativi profili di incertezza in merito allo stesso perfezionamento dell'OPA e ai suoi possibili esiti. Assumono particolare rilievo, in quanto estranee alla sfera di controllo tanto dell'Offerente quanto dell'Emittente: (i) la Condizione Autorizzazioni, il cui avveramento – entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento – dipende dalle determinazioni di sette distinte autorità in cinque giurisdizioni – tra cui la Presidenza del Consiglio dei Ministri, nell'ambito di un'istruttoria *golden power* tuttora in corso nella quale l'Emittente ha formulato le proprie osservazioni, e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, che ha già formulato una richiesta di informazioni – e che è formulata in termini tali da poter essere invocata a fronte di qualsiasi condizione, limitazione o prescrizione; e (ii) la Condizione Soglia, rinunciabile senza alcun limite minimo ma solo con il consenso delle banche finanziatrici dell'Offerente, il cui integrale avveramento non consentirebbe di per sé il conseguimento del Delisting indicato tra gli obiettivi dell'Offerta. Assume altresì rilievo la Condizione MAE, formulata in termini particolarmente ampi e riferita anche alla situazione dell'Offerente. Gli Azionisti devono inoltre considerare che la decisione di invocare il mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia, ovvero di rinunciarvi, è rimessa alle determinazioni ampiamente discrezionali dell'Offerente e, per la Condizione Autorizzazioni, la Condizione Provvedimenti e la Condizione Soglia, al consenso dei suoi finanziatori, sicché il perfezionamento dell'Offerta e i suoi esiti dipenderanno da scelte dell'Offerente e di terzi, con le ulteriori e peculiari implicazioni derivanti dalla coesistenza dell'Offerta con l'Offerta ICOP, illustrate alla Sezione 6 del presente Comunicato dell'Emittente.

⁶⁴ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.13 (pagg. 34-36).

5. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALL'INTERESSE DELL'IMPRESA

Ad integrazione delle valutazioni sull'Offerta illustrate nelle precedenti Sezioni 2, 3 e 4, il Consiglio di Amministrazione ritiene doveroso rappresentare le proprie valutazioni in merito ai profili dell'Offerta che attengono all'interesse della Società, del suo assetto industriale, dei suoi dipendenti e dei suoi *stakeholder*, alla luce delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri elaborati dall'Offerente relativamente all'Emittente. In particolare, il Consiglio evidenzia che:

- (i) Trevi rappresenta un operatore caratterizzato da *asset* industriali, tecnologici e commerciali distintivi, da una presenza internazionale difficilmente replicabile e da una strategia *standalone* credibile, supportata da un significativo *backlog* e da prospettive di crescita autonome;
- (ii) l'Offerente non ha predisposto un piano industriale relativo all'entità risultante dall'Operazione e ha rinviato al termine dell'operazione la presentazione del piano industriale 2026-2029 del Gruppo Webuild, originariamente prevista per la fine del mese di settembre 2026, sicché la configurazione industriale che la Società assumerebbe all'interno del Gruppo Webuild non è allo stato determinabile, né lo sarà nel corso del Periodo di Adesione;
- (iii) il Documento di Offerta non contiene indicazioni specifiche in merito ai programmi dell'Offerente per le diverse aree di attività del Gruppo Trevi, ivi inclusa la divisione Soilmec, per la rete internazionale e per i livelli occupazionali all'estero, né consente di valutare gli effetti dell'Operazione sui rapporti con committenti e *partner* che sono, in numerosi casi, concorrenti dell'Offerente;
- (iv) il perfezionamento dell'Offerta integrerebbe eventi di cambio di controllo ai sensi dei contratti di finanziamento e di numerosi contratti commerciali del Gruppo, con possibili effetti sulla struttura finanziaria, sull'operatività corrente e sul portafoglio ordini; e
- (v) l'Offerta è finanziata mediante un finanziamento di natura transitoria, il cui assorbimento l'Offerente affida anche alla generazione di cassa di Trevi, e la posizione di CDPE quale azionista rilevante sia dell'Emittente sia dell'Offerente ha condotto l'Offerente a qualificare l'Offerta, in via prudenziale, come operazione con parti correlate.

5.1. Trevi è una società con caratteristiche distintive che dispone di una credibile strategia standalone futura

Un operatore globale specializzato dotato di un posizionamento competitivo peculiare

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che Trevi rappresenti un *asset* industriale caratterizzato da elementi distintivi difficilmente replicabili nel settore delle costruzioni e delle infrastrutture specialistiche.

A differenza dei *general contractor* tradizionali, Trevi opera prevalentemente in un segmento altamente specializzato dell'ingegneria del sottosuolo e delle fondazioni speciali, ambito che richiede competenze tecniche, esperienza esecutiva e know-how maturati nel corso di oltre sessant'anni di attività in numerosi mercati internazionali. La Società vanta un consolidato *track-record* nella realizzazione di opere particolarmente complesse e ad elevato contenuto tecnologico, tra cui grandi infrastrutture ferroviarie, metropolitane, portuali, dighe, ponti e progetti legati alla transizione energetica.

Trevi beneficia inoltre di relazioni di lungo periodo con primari clienti e *general contractor* internazionali, sviluppate attraverso la partecipazione a progetti infrastrutturali di rilevanza strategica in numerose aree geografiche. Tale posizionamento rappresenta una significativa barriera all'ingresso e consente alla Società di competere prevalentemente sulla base delle competenze tecniche e dell'affidabilità esecutiva piuttosto che sul solo prezzo.

Il Consiglio osserva altresì che il Gruppo opera in un segmento di mercato che presenta caratteristiche economiche e operative strutturalmente differenti rispetto a quelle tipiche delle imprese di costruzioni generaliste. In particolare, le attività di fondazioni speciali vengono generalmente svolte nella fase iniziale dei

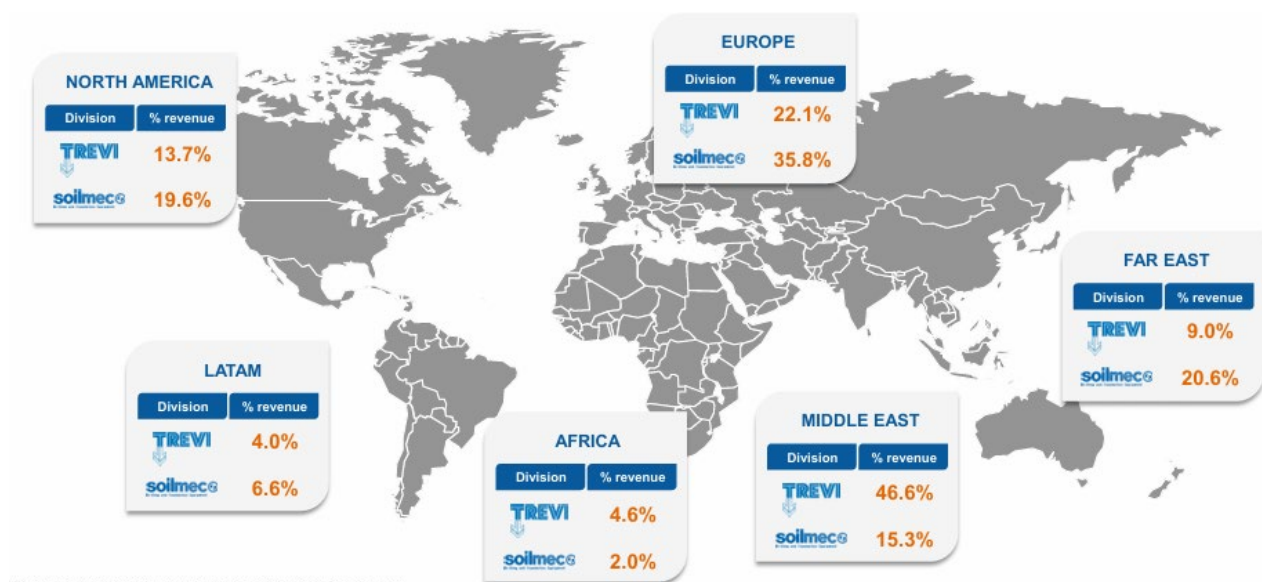
grandi progetti infrastrutturali e sono caratterizzate da una durata media dei contratti significativamente inferiore rispetto a quella dei general contractor. Tale elemento contribuisce a limitare l'esposizione a ritardi esecutivi, varianti progettuali, contenziosi e fenomeni inflattivi di lungo periodo, favorendo al contempo una maggiore visibilità operativa e una più efficiente gestione del capitale circolante.

L'elevata specializzazione tecnica del Gruppo trova riflesso anche nei livelli di marginalità storicamente conseguiti, che si attestano su valori superiori rispetto a quelli mediamente registrati da numerosi operatori del settore delle costruzioni. Nel 2025 il Gruppo ha registrato un EBITDA Recurring pari a Euro 85,5 milioni, corrispondente a un margine del 13,7%, in forte crescita rispetto al 12,6% riportato nel 2024, confermando la capacità di generare redditività anche in contesti macroeconomici complessi. Tale andamento risulta coerente con i risultati conseguiti nel primo semestre 2026, caratterizzati da una redditività operativa pari a Euro 40,0 milioni e da un EBITDA margin del 14,8%, in miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Il Consiglio di Amministrazione osserva inoltre che la Società ha registrato nel semestre un livello record di backlog pari a Euro 928 milioni e ordini acquisiti per Euro 424 milioni, elementi che contribuiscono ad accrescere la visibilità sulla crescita futura e che hanno consentito al management di confermare la guidance per l'esercizio 2026 precedentemente comunicata al mercato.

Una rete internazionale distintiva e difficilmente replicabile

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che uno dei principali elementi di valore del Gruppo sia rappresentato dalla propria presenza internazionale, sviluppata nell'arco di oltre sessant'anni di attività e consolidata attraverso l'esecuzione di progetti complessi in numerosi mercati geografici. Trevi opera oggi attraverso una piattaforma globale che le consente di presidiare stabilmente Europa, Nord America, America Latina, Medio Oriente, Africa e Asia, beneficiando di relazioni consolidate con committenze pubbliche e private, general contractor internazionali e principali operatori infrastrutturali.

Il grafico di seguito illustra la ripartizione geografica dei ricavi 2025 di Trevi:



La presenza internazionale non rappresenta esclusivamente una fonte di diversificazione geografica dei ricavi, ma costituisce un vero e proprio asset strategico che contribuisce in maniera determinante alla capacità del Gruppo di originare nuove opportunità commerciali, partecipare a progetti di rilevanza globale e intercettare i principali *trend* di investimento infrastrutturale a livello internazionale. La distribuzione geografica delle attività del Gruppo evidenzia infatti un'esposizione bilanciata a molteplici aree economiche e consente di attenuare la dipendenza dall'andamento di singoli mercati nazionali.

Inoltre, si evidenzia che le competenze tecniche, le referenze maturate in progetti iconici e le relazioni costruite nel tempo nei diversi Paesi costituiscono importanti barriere all'ingresso e richiedono lunghi periodi di investimento, presenza operativa e consolidamento reputazionale per poter essere replicate. La capacità di operare con continuità in numerose giurisdizioni rappresenta pertanto un vantaggio competitivo difficilmente riproducibile nel breve periodo.

Il *network* internazionale del Gruppo rappresenta un asset strategico autonomo di primaria importanza, che contribuisce in maniera significativa alla capacità di generare nuove commesse, sostenere la crescita futura e preservare il posizionamento competitivo di Trevi nei mercati di riferimento.

Un'integrazione strategica con Soilmec che costituisce un vantaggio competitivo strutturale

Un ulteriore elemento distintivo del Gruppo è rappresentato dalla presenza della divisione Soilmec, attiva nella progettazione, produzione e commercializzazione di macchinari e tecnologie per l'ingegneria del sottosuolo.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che la combinazione tra la divisione Trevi e la divisione Soilmec rappresenti uno dei principali fattori di differenziazione competitiva del Gruppo. Tale integrazione verticale consente infatti di coniugare competenze ingegneristiche, capacità esecutive e sviluppo tecnologico all'interno di un modello industriale unico nel panorama di riferimento.

Attraverso Soilmec, il Gruppo dispone di accesso diretto a tecnologie proprietarie e a processi di innovazione sviluppati sulla base delle esigenze operative maturate nei cantieri di Trevi. Ciò genera benefici in termini di rapidità di intervento, affidabilità della *supply chain*, personalizzazione delle attrezzature e miglioramento continuo delle soluzioni tecniche offerte ai clienti.

Il Consiglio ritiene che tale modello integrato produca vantaggi competitivi difficilmente replicabili da operatori che operano esclusivamente come contractor oppure unicamente come produttori di macchinari. La complementarità tra le due divisioni contribuisce inoltre a rafforzare la capacità del Gruppo di sviluppare innovazione, preservare know-how e mantenere una posizione di leadership nei mercati di riferimento.

Una strategia standalone credibile, supportata da risultati tangibili e da un significativo backlog

Negli ultimi anni Trevi ha completato con successo un articolato percorso di rilancio industriale e finanziario, caratterizzato da un significativo miglioramento della redditività operativa, dal rafforzamento della disciplina commerciale e da un progressivo miglioramento della generazione di cassa.

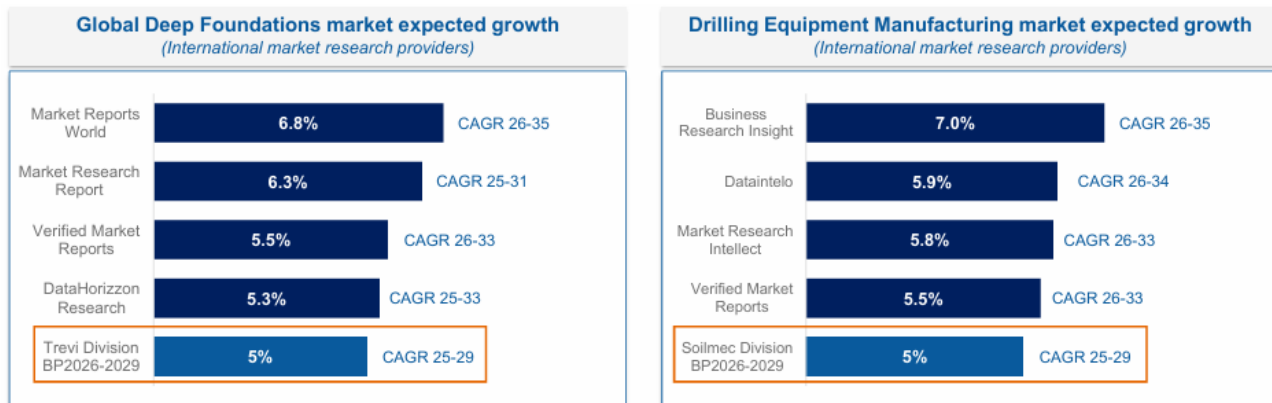
In particolare, a partire dal 2020 il Gruppo ha focalizzato la propria attività sui segmenti a maggiore valore aggiunto, ha razionalizzato la struttura operativa e ha rafforzato l'integrazione tra le divisioni Trevi e Soilmec. Tali iniziative hanno consentito il raggiungimento di risultati economici e operativi significativamente superiori rispetto a quelli registrati nella fase antecedente al processo di ristrutturazione.

La credibilità della strategia standalone trova inoltre riscontro nell'attuale portafoglio ordini della Società. Al 30 giugno 2026 il backlog consolidato ha raggiunto circa Euro 928 milioni, il livello più elevato registrato a perimetro corrente, in crescita di circa Euro 180 milioni rispetto a fine 2025. Nel corso del semestre Trevi ha inoltre acquisito nuovi ordini per circa Euro 424 milioni, con un incremento superiore al 20% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Tali risultati, unitamente all'accelerazione dell'attività operativa registrata nel secondo trimestre e al progressivo rafforzamento della struttura finanziaria, hanno consentito al management di confermare la guidance per l'esercizio 2026 precedentemente comunicata al mercato.

Il Piano Industriale 2026-2029 approvato dalla Società a marzo 2026 prevede una crescita dei ricavi a un tasso composto annuo di circa il 5,5%, con ricavi superiori a Euro 750 milioni a fine piano, EBITDA prossimo a Euro 100 milioni e una significativa generazione di cassa operativa cumulata. Lo stesso piano contempla inoltre una progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario netto, con l'obiettivo di raggiungere livelli prossimi allo zero entro il termine del periodo di piano.

Tali obiettivi risultano supportati da assunzioni coerenti con il posizionamento competitivo del Gruppo e con l'evoluzione attesa dei mercati di riferimento. La Società opera, infatti, in segmenti beneficiari di *trend* strutturali di medio-lungo termine, quali gli investimenti in infrastrutture di trasporto, la riqualificazione delle opere esistenti, la sicurezza idrogeologica, la crescita delle infrastrutture energetiche e lo sviluppo dei grandi programmi infrastrutturali in Europa, Nord America, Medio Oriente e Asia.

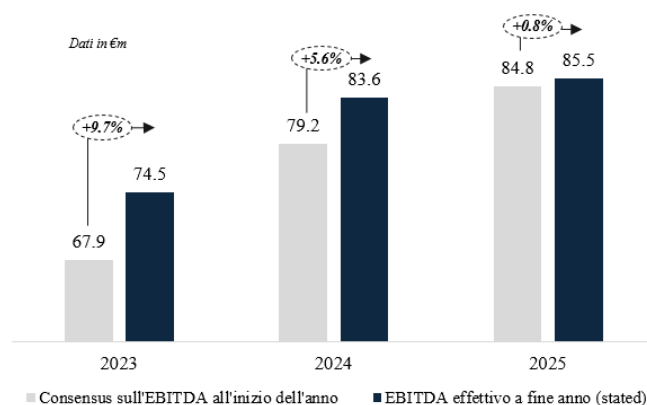
Il grafico di seguito riporta le stime elaborate da primari operatori internazionali in merito all'evoluzione attesa dei mercati di riferimento del Gruppo⁶⁵:



Trevi ha storicamente raggiunto risultati superiori al consensus di mercato

Il management di Trevi, che negli ultimi anni ha intrapreso un profondo percorso di trasformazione industriale, finanziaria e organizzativa, è riuscito a conseguire risultati finanziari superiori alle attese, come dimostrato dal raggiungimento dei principali target annunciati al mercato e dal conseguimento, negli esercizi 2023, 2024 e 2025, di un EBITDA superiore rispetto alle stime degli analisti di ricerca.

Il grafico di seguito mostra un confronto tra le stime di consensus e l'EBITDA effettivo realizzato da Trevi negli ultimi 3 esercizi:



5.2. La configurazione industriale futura di Trevi all'interno del Gruppo Webuild non è allo stato determinabile

Il Consiglio di Amministrazione rileva che l'Operazione comporterebbe l'integrazione del Gruppo Trevi in un gruppo di dimensioni significativamente superiori – con ricavi 2025 del Gruppo Webuild pari a circa Euro

⁶⁵ Fonte: "Deal Roadshow Presentation" pubblicata sul sito di Trevi in data 5 giugno 2026, pag. 14.

13,6 miliardi e oltre 85.000 persone⁶⁶ – caratterizzato da differenti modelli organizzativi e strutture operative. Sulla base dei dati 2025, i ricavi del Gruppo Trevi rappresenterebbero circa il 4,6% dei ricavi consolidati del Gruppo Webuild.⁶⁷

Operazioni di tale natura richiedono tempi, risorse manageriali e investimenti rilevanti e incidono sull'organizzazione, sui processi e sulle priorità strategiche della società acquisita. Il Consiglio rileva, tuttavia, che il Documento di Offerta non fornisce gli elementi necessari per apprezzare quale configurazione industriale, organizzativa e finanziaria la Società assumerebbe all'esito dell'Offerta.

Assenza di un piano industriale relativo all'entità risultante dall'Operazione

Alla data del presente Comunicato dell'Emittente, l'Offerente non ha reso disponibile alcun piano industriale che rifletta gli effetti dell'integrazione tra Webuild e Trevi e che consenta di valutare in modo compiuto il ruolo, le prospettive economiche, patrimoniali e finanziarie e la configurazione industriale del Gruppo Trevi all'interno del Gruppo Webuild. Lo stesso Offerente dichiara espressamente che *“non è stato predisposto un piano industriale specifico relativo all'Offerta e a Trevi”* e che *“il Gruppo Webuild sta predisponendo il piano industriale per il periodo 2026-2029, che sarà presentato al mercato alla fine del mese di settembre 2026”*.⁶⁸ Il Documento di Offerta precisa inoltre che l'Offerente *“non ha preso alcuna decisione”* in merito a investimenti e alla composizione degli organi sociali dell'Emittente, di non aver individuato alcuna specifica modifica statutaria (fatte salve, in caso di Delisting, le modifiche volte ad allineare lo statuto a quello di una società con azioni non quotate), e che i programmi futuri consistono nel *“proseguire e consolidare lo sviluppo dell'Emittente, valorizzandone il perimetro delle attività attuali”*.⁶⁹

Successivamente alla pubblicazione del Documento di Offerta, con comunicato stampa diffuso in data 23 settembre 2026, l'Offerente ha reso noto che il proprio Consiglio di Amministrazione, tenuto conto dell'Offerta, ha ritenuto opportuno rinviare la presentazione del piano industriale *“al termine dell'operazione in corso”*, motivando il rinvio con l'esigenza di completare l'operazione per poter rappresentare al mercato i propri obiettivi strategici, industriali ed economico-finanziari in modo coerente con il perimetro che ne potrebbe derivare e con le prospettive di sviluppo del gruppo combinato. L'Offerente non ha indicato la data in cui il piano industriale sarà presentato al mercato.⁷⁰

In assenza di un documento programmatico che descriva la strategia industriale, gli obiettivi economico-finanziari, le priorità di allocazione del capitale, la struttura organizzativa e le modalità di integrazione delle attività del Gruppo Trevi nel Gruppo Webuild, gli effetti dell'Operazione sulla Società non possono essere compiutamente valutati. Il Consiglio rileva inoltre che il piano industriale dell'Offerente non sarà presentato al mercato prima del termine dell'operazione, sicché le indicazioni in esso eventualmente contenute in merito a Trevi – che lo stesso Offerente ha definito il *“primo passo”* del nuovo piano⁷¹ – non sono state disponibili al Consiglio ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, né saranno rese note nel corso del Periodo di Adesione. Il Consiglio si riserva di aggiornare il presente Comunicato dell'Emittente, ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, ove l'Offerente rendesse note, in pendenza del Periodo di Adesione, ulteriori informazioni in merito ai propri programmi relativi all'Emittente rilevanti ai fini della valutazione dell'Offerta.

⁶⁶ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.1.7 (pag. 40).

⁶⁷ Elaborazione del Consiglio di Amministrazione sulla base dei dati indicati dall'Offerente nel Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.1.7 (pag. 40) e Sezione E, Paragrafo E.3 (pag. 92).

⁶⁸ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. A) (pag. 24), Sezione B, Paragrafo B.1.9 (pag. 63) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. A) (pagg. 111-112).

⁶⁹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafi G.2.1, lett. B), G.2.2, G.2.3 e G.2.4 (pagg. 112-115).

⁷⁰ Cfr. comunicato stampa dell'Offerente del 23 settembre 2026.

⁷¹ Cfr. comunicato stampa dell'Offerente del 29 luglio 2026 e dichiarazioni rese dall'Amministratore Delegato dell'Offerente in occasione della presentazione dei risultati semestrali del 30 luglio 2026.

Il ruolo di Trevi all'interno del Gruppo Webuild

In tale contesto, il Gruppo Trevi potrebbe divenire una divisione specialistica di un *general contractor*, le cui scelte strategiche, di allocazione delle risorse finanziarie e manageriali e di priorità geografica sarebbero determinate in funzione degli obiettivi complessivi del Gruppo Webuild. Le prospettive della Società dipenderebbero pertanto, in misura rilevante, dalle decisioni e dall'andamento del gruppo di appartenenza, nonché dal bilanciamento – rimesso al socio di controllo – tra l'impiego delle competenze e delle attrezzature del Gruppo Trevi a servizio del portafoglio ordini dell'Offerente, cui quest'ultimo riconduce la componente prevalente delle sinergie prospettate, e il mercato terzo (si veda il successivo Paragrafo 5.3).

5.3. L'Offerta presenta incertezze relative alle intenzioni dell'Offerente riguardo ad alcuni asset strategici di Trevi e ai livelli occupazionali dell'Emittente

Il Consiglio di Amministrazione rileva che, nella Sezione A, Paragrafo A.6, e nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato di non prevedere *“che l'Offerta avrà alcun impatto sulla forza lavoro dell'Emittente”*, di voler mantenere l'identità italiana di Trevi *“con il centro direzionale saldamente radicato in Italia”* e di intendere *“proseguire e consolidare lo sviluppo dell'Emittente [...] senza modificare l'approccio industriale sinora seguito dal Gruppo Trevi”*.⁷²

Il Consiglio prende atto dell'intenzione dichiarata dall'Offerente secondo cui, per Trevi, l'ingresso nel Gruppo Webuild *“aprirebbe un nuovo percorso di crescita per la società, per le sue persone e per il suo know-how”* e Trevi *“conserverebbe il patrimonio di competenze tecniche, progettuali e manageriali al servizio sia dei progetti del Gruppo, sia del mercato terzo”*,⁷³ nonché della precisazione, contenuta nel comunicato stampa diffuso dall'Offerente in data 18 settembre 2026, secondo cui *“Trevi continuerà a mantenere un approccio aperto al mercato, offrendo i propri servizi ad alto valore aggiunto all'intero settore”*.⁷⁴ Il Consiglio osserva che tale impostazione – integrazione di un operatore specializzato nelle fondazioni speciali all'interno di un grande gruppo di costruzioni, con il mantenimento della propria identità, della propria autonomia operativa e della propria apertura al mercato terzo, ivi inclusi gli operatori concorrenti del gruppo di appartenenza – corrisponde a un modello che, laddove effettivamente realizzato, è stato implementato in operazioni analoghe nel settore e si è dimostrato vincente, consentendo all'operatore specializzato di preservare e sviluppare il proprio posizionamento competitivo. La valorizzazione di tale modello presuppone, tuttavia, la sua effettiva e coerente attuazione nel tempo.

Nondimeno, il Consiglio ritiene opportuno evidenziare come tali dichiarazioni, per la loro genericità e per l'assenza di qualsivoglia impegno, non consentano di escludere elementi di incertezza circa la futura configurazione industriale di Trevi. In particolare:

- (i) le sinergie di costo prospettate dall'Offerente – riferite a *“efficienze sui costi centrali, di struttura e di ricerca e sviluppo”*, alla *“messa in comune di servizi”* e alla *“standardizzazione dei processi centrali”*, nonché all'allineamento dei processi di *risk management, compliance*, qualità, salute e sicurezza *“agli standard del Gruppo dell'Offerente”* – potrebbero comportare interventi di razionalizzazione delle funzioni *corporate*, delle strutture e dei servizi di supporto oggi presenti nel Gruppo Trevi, senza che l'Offerente abbia individuato le strutture interessate o assunto impegni sul mantenimento delle relative professionalità;⁷⁵
- (ii) l'Offerente nulla dichiara in merito alle sedi operative e ai livelli occupazionali all'estero, ove il Gruppo Trevi realizza circa l'80% dei propri ricavi e impiega la maggior parte del proprio organico, né in merito al mantenimento della presenza del Gruppo nei mercati in cui l'Offerente non è presente; l'*“accesso a nuove geografie”* prospettato dall'Offerente si riferisce alle geografie del

⁷² Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pagg. 24-25) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

⁷³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 24).

⁷⁴ Cfr. comunicato stampa dell'Offerente del 18 settembre 2026.

⁷⁵ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

Gruppo Webuild e non fornisce alcuna indicazione sulla rete internazionale già propria del Gruppo Trevi, che costituisce uno dei suoi principali *asset* strategici (cfr. Paragrafo 5.1);

- (iii) al di là delle generiche dichiarazioni sopra richiamate, il Documento di Offerta non contiene indicazioni specifiche in merito ai programmi dell'Offerente per le diverse aree di attività del Gruppo Trevi, né in merito alle modalità con cui sarebbero preservati gli elementi che caratterizzano il modello industriale integrato del Gruppo descritto al Paragrafo 5.1; e
- (iv) analogamente, il Documento di Offerta non contiene indicazioni in merito alle intenzioni dell'Offerente relative alla divisione Soilmec. Sul punto, il Consiglio rileva che Soilmec costituisce per Trevi un asset strategico e non un mero fornitore di macchinari: la sua integrazione con la divisione Trevi è parte integrante del modello industriale del Gruppo e contribuisce alla capacità di innovazione, al presidio tecnologico e alla competitività nei mercati internazionali (cfr. Paragrafo 5.1). In tale prospettiva, il mantenimento di Soilmec nel perimetro e nel modello industriale integrato del Gruppo Trevi rappresenterebbe un elemento rilevante per la preservazione del valore industriale della Società.

Il Consiglio osserva infatti che il valore industriale di Trevi si fonda non soltanto sulla *leadership* nelle fondazioni specialistiche, ma anche sulla presenza di competenze tecnologiche, capacità ingegneristiche e *asset* industriali distintivi, sviluppati attraverso la stretta integrazione tra l'esecuzione delle opere e lo sviluppo delle tecnologie e delle attrezzature impiegate e posti al servizio di una pluralità di clienti terzi, tra i quali figurano operatori concorrenti dell'Offerente. La valorizzazione di tali elementi dipende in misura significativa dalla capacità del Gruppo di continuare a operare secondo tale modello integrato e di preservare le proprie relazioni con il mercato terzo.

Il Consiglio ritiene pertanto che future decisioni dell'Offerente potrebbero determinare conseguenze rilevanti sulla struttura industriale, organizzativa e occupazionale del Gruppo Trevi, che il Documento di Offerta non consente di apprezzare. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione 8 del presente Comunicato dell'Emittente.

5.4. L'efficacia dell'Offerta determinerebbe il passaggio di Trevi a un assetto caratterizzato dalla presenza di un socio di controllo

Il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno rappresentare che l'efficacia dell'OPA determinerebbe un mutamento dell'assetto proprietario della Società, che passerebbe da una compagine sociale priva di un socio di controllo di diritto a una società soggetta al controllo di un unico azionista.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, il capitale sociale di Trevi si caratterizza per un assetto proprietario articolato, in cui nessun azionista detiene, individualmente, una partecipazione di controllo di diritto ai sensi dell'art. 93 del TUF.⁷⁶ I principali azionisti dell'Emittente sono CDPE, società soggetta a direzione e coordinamento di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., con una partecipazione pari al 21,27% del capitale sociale, Praude Asset Management Limited, con una partecipazione pari al 13,98%, e Polaris Capital Management LLC, con una partecipazione pari al 6,6%; l'Offerente detiene una partecipazione pari al 4,998%.⁷⁷ Tale assetto non ha precluso la contendibilità della Società,⁷⁸ come dimostra la circostanza che l'Emittente è oggi destinatario di due offerte pubbliche concorrenti (si veda la Sezione 6 del presente Comunicato dell'Emittente).

L'Offerente è controllato, ai sensi degli artt. 2359, comma 1, n. 2, del Codice Civile e 93 del TUF, da Salini S.p.A., titolare del 38,70% del capitale ordinario e del 48,80% dei diritti di voto, ed è soggetto ad attività di

⁷⁶ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.2.5 (pagg. 64-65).

⁷⁷ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.2.5 (pagg. 64-65) e Sezione D, Paragrafo D.1 (pag. 88). Quanto alla partecipazione di Polaris Capital Management LLC, si fa riferimento alle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120 del TUF, integrate dalle altre informazioni a disposizione dell'Emittente.

⁷⁸ Il Consiglio dà atto che, secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ha dichiarato nella propria Relazione Finanziaria Annuale 2025 di esercitare su Trevi, in via indiretta per il tramite di CDPE, un controllo di fatto. Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.5, lett. B) (pag. 24).

direzione e coordinamento da parte di Salini Costruttori S.p.A. Tra Salini S.p.A., CDPE, Pietro Salini, Webuild e Salini Costruttori S.p.A. è in essere un patto parasociale avente ad oggetto impegni relativi al governo societario di Webuild e al trasferimento di partecipazioni nella società.⁷⁹

Ove l'Offerta divenisse efficace per effetto dell'avveramento della Condizione Soglia senza che siano raggiunti i presupposti per il Delisting, ovvero per effetto della rinuncia alla Condizione Soglia con acquisizione di una partecipazione di controllo, l'Emittente resterebbe una società quotata: (i) controllata da Webuild, che disporrebbe della maggioranza necessaria per determinare le deliberazioni dell'assemblea ordinaria e, al superamento dei due terzi dei diritti di voto, anche dell'assemblea straordinaria; (ii) il cui flottante – tenuto conto anche della presenza nell'azionariato dell'Emittente di soggetti titolari di partecipazioni rilevanti – potrebbe non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, avendo l'Offerente dichiarato di non intendere *“porre in essere misure finalizzate a ripristinare le condizioni minime di flottante”*⁸⁰, con la conseguente possibilità che Borsa Italiana disponga la sospensione o la revoca dalla quotazione ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa; e (iii) interessata dalla prospettata possibilità di una fusione in una società del Gruppo Webuild, anche non quotata, nei termini illustrati al successivo Paragrafo 5.5.

5.5. Le dichiarazioni dell'Offerente in merito all'eventuale fusione e alle ulteriori operazioni straordinarie non consentono di apprezzare la configurazione futura di Trevi

Nel Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato che, ove all'esito dell'Offerta venisse a possedere una partecipazione complessiva inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, *“potrà valutare la realizzazione del Delisting tramite una fusione per incorporazione di Trevi in altra società del Gruppo Webuild, anche non quotata”*, precisando che tale fusione *“potrebbe qualificarsi come fusione a seguito di acquisizione con indebitamento ex art. 2501-bis cod. civ.”* e che, ove competesse il diritto di recesso, *“il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarà determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni Trevi nei 6 mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea [...], con la conseguenza che il valore di recesso potrebbe risultare inferiore, anche sensibilmente, rispetto al Corrispettivo”*.⁸¹

L'Offerente ha inoltre dichiarato che, qualora non ricorressero i presupposti per il Delisting, *“non intende comunque porre in essere misure finalizzate a ripristinare le condizioni minime di flottante per assicurare un regolare andamento delle negoziazioni delle azioni Trevi”* e che Borsa Italiana *“potrebbe disporre la sospensione delle azioni dell'Emittente dalla quotazione e/o il Delisting ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento di Borsa, con conseguente difficoltà per gli azionisti dell'Emittente di liquidare in futuro il proprio investimento”*.⁸²

Il Consiglio di Amministrazione osserva che tali dichiarazioni non consentono di apprezzare la configurazione industriale e societaria che l'Emittente assumerebbe all'esito dell'Offerta. In particolare:

- (i) l'eventuale fusione dell'Emittente in una società non quotata del Gruppo Webuild determinerebbe il venir meno dello *status* di società quotata di Trevi, con conseguente perdita dell'accesso diretto al mercato dei capitali e dei presidi di trasparenza e di *governance* propri delle società quotate;
- (ii) la qualificazione della fusione come fusione a seguito di acquisizione con indebitamento ai sensi dell'art. 2501-bis del Codice Civile potrebbe comportare che il patrimonio e i flussi di cassa del Gruppo Trevi vengano destinati anche al rimborso dell'indebitamento contratto dall'Offerente per l'acquisizione delle Azioni Trevi (cfr. Paragrafo 5.7), con conseguente incremento della leva

⁷⁹ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 4 (pag. 13) e Sezione B, Paragrafo B.1.5 (pagg. 37-39).

⁸⁰ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.10, lett. B.1.A) (pag. 30).

⁸¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. C) (pagg. 26-27) e Paragrafo A.10, lett. B.1.A) (pagg. 30-31); Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. C) (pag. 113).

⁸² Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.10, lett. B.1.A) (pag. 30).

finanziaria dell'Emittente rispetto alla traiettoria di riduzione dell'indebitamento prevista dal Piano Industriale 2026-2029;

- (iii) la dichiarata intenzione di non ripristinare il flottante, unitamente alla riserva di conseguire comunque il Delisting mediante fusione, potrebbe determinare la sospensione o la revoca delle Azioni Trevi dalla quotazione indipendentemente dal raggiungimento delle soglie previste dagli artt. 108 e 111 del TUF;
- (iv) l'Offerente dichiara che, anche in caso di mancato avveramento della Condizione Soglia e di sua rinuncia, *“si attiverà, nella misura possibile a seconda dell'assetto azionario e di governance dell'Emittente post-Offerta [...] per la realizzazione delle operazioni volte al raggiungimento del progetto industriale alla base della promozione dell'Offerta”*⁸³, senza indicare quali operazioni intenda promuovere in qualità di azionista rilevante o di minoranza dell'Emittente; e
- (v) il Contratto di Finanziamento Webuild prevede, tra gli impegni dell'Offerente – *“salve le limitazioni ed eccezioni secondo la prassi di mercato”* –, il *“divieto di porre in essere fusioni, riorganizzazioni societarie o scissioni”*⁸⁴: il Documento di Offerta non chiarisce se e in quale misura tale impegno, riferito all'Offerente, incida sulla fusione prospettata, sicché la sua stessa realizzabilità, nei termini e nei tempi che l'Offerente potrà determinare, sembra dipendere da circostanze non note.

5.6. Le clausole di cambio di controllo contenute nei contratti di finanziamento e nei contratti commerciali del Gruppo Trevi

Come illustrato in Premessa, in data 8 luglio 2026 è stato erogato all'Emittente, a valere sul Contratto di Finanziamento sottoscritto in data 28 maggio 2026 con un *pool* di banche finanziatrici, il nuovo finanziamento a medio-lungo termine per Euro 180 milioni, componente essenziale della Manovra Finanziaria che ha consentito il rimborso integrale dell'indebitamento oggetto dell'accordo di ristrutturazione del novembre 2022. Lo stesso Offerente riconosce, nel Documento di Offerta, che *“il contratto relativo al finanziamento bancario dell'importo di euro 180 milioni concluso dall'Emittente il 28 maggio 2026 prevede ipotesi di rimborso anticipato obbligatorio, tra cui il cambio di controllo dell'Emittente o la revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione su Euronext Milan”*, di non essere *“a conoscenza delle intenzioni dei finanziatori dell'Emittente”* al riguardo e di non essere *“nella posizione di escludere che vi siano altri contratti di finanziamento in capo all'Emittente che prevedano analoghi obblighi di rimborso anticipato”*.⁸⁵

Il Contratto di Finanziamento contiene, in linea con la prassi di mercato, una clausola di cambio di controllo (*change of control*). In particolare, ai sensi del Contratto di Finanziamento, costituisce *“Change of Control”* ciascuna delle seguenti ipotesi:

“(i) any person or group of persons acting in concert (within the meaning given to the expression “persone che agiscono di concerto” in article 101-bis, paragraph 4, 4-bis and 4-ter, of the Italian Financial Act), in each case other than CDP, gaining direct or indirect control (within the meaning of article 93 of the Italian Financial Act) of the Borrower; and/or (ii) CDP ceasing to be the indirect shareholder holding the largest shareholding interest in the issued share capital of the Borrower; and/or (iii) the indirect shareholding interest of CDP in the Borrower falling below the percentage indirectly held by CDP in the issued share capital of the Borrower on the date of the completion of the Rights Issue”.

Al verificarsi di un *Change of Control*, il Contratto di Finanziamento prevede che *“the Facility will be immediately cancelled and shall immediately cease to be available for further utilisation and the Loan, accrued interest and other amounts under the Finance Documents, shall become immediately due and payable”*.

Il perfezionamento dell'Offerta – comportando l'acquisizione da parte di Webuild del controllo, diretto o indiretto, dell'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF e, in ogni caso, il venir meno della posizione di CDP

⁸³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 26) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. D.3) (pag. 114).

⁸⁴ Cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.1.1, lett. B) (pag. 110).

⁸⁵ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.4, lett. A) (pag. 21) e Sezione G, Paragrafo G.1.1, lett. A) (pag. 108).

quale azionista indiretto titolare della maggiore partecipazione nel capitale della Società – integrerebbe pertanto un Change of Control ai sensi del Contratto di Finanziamento, con conseguente cancellazione immediata della linea e obbligo di rimborso immediato del finanziamento per Euro 180 milioni, oltre a interessi maturati e ogni altro importo dovuto ai sensi dei Finance Documents, salvo che le banche finanziatrici vi rinuncino (*waiver*) nei termini eventualmente concordati.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che si tratti di un profilo di assoluta centralità per l’Emittente e formula, al riguardo, le seguenti considerazioni:

- (i) a differenza dell’Offerta ICOP, l’Offerente non ha apposto all’Offerta alcuna Condizione di Efficacia relativa al Contratto di Finanziamento e dichiara di aver ottenuto, nell’ambito del Finanziamento Webuild, una linea di credito (Linea B) per Euro 200 milioni “*destinata, ove necessario, a rimborsare l’indebitamento finanziario esistente dell’Emittente*”.⁸⁶ L’Offerente ha quindi assunto su di sé il rischio dell’attivazione della clausola di cambio di controllo; tuttavia, il Documento di Offerta non rende noto se l’Offerente abbia richiesto o ottenuto dalle banche finanziatrici dell’Emittente un *waiver* rispetto alla clausola di *change of control*, né le modalità e le condizioni alle quali l’indebitamento del Gruppo Trevi verrebbe rifinanziato in caso di richiesta di rimborso anticipato;
- (ii) l’obbligo di rimborso immediato di Euro 180 milioni, oltre accessori, verrebbe assolto – secondo quanto indicato dall’Offerente – mediante utilizzo della Linea B del Finanziamento Webuild, che presenta una durata di 18 mesi e 2 giorni dal 30 luglio 2026 (prorogabile sino al 30 luglio 2028), un margine iniziale pari allo 0,90% annuo incrementato trimestralmente dello 0,20% per tutta la durata, ulteriormente incrementato dello 0,25% in caso di *rating* dell’Offerente inferiore a “BB+”, e obblighi di rimborso anticipato al verificarsi di determinati eventi in capo all’Offerente⁸⁷; la struttura finanziaria di medio-lungo termine del Gruppo Trevi – che il Contratto di Finanziamento aveva definito sino alla scadenza del finanziamento – potrebbe pertanto essere sostituita da un finanziamento di natura transitoria, il cui rifinanziamento strutturale resterebbe da definire a condizioni non note;
- (iii) l’attuale struttura di finanziamento di Trevi è stata negoziata a condizioni economiche funzionali all’implementazione del relativo piano industriale, e un eventuale rifinanziamento potrebbe potenzialmente avvenire a condizioni deteriori, con conseguenti effetti negativi sugli oneri finanziari del Gruppo Trevi non riflessi né nelle sinergie prospettate né nel Corrispettivo – e ciò a fronte della mera, generica indicazione, contenuta nel Documento di Offerta, di “*sinergie finanziarie e di raccolta, tra cui un minore costo del debito e un migliore accesso ai mercati dei capitali, sostenuti dal profilo creditizio dell’Offerente*”, non supportata da alcun elemento quantitativo;⁸⁸ e
- (iv) analoghe – e per certi versi più immediate – considerazioni valgono per le nuove linee di credito operative a breve termine (per oltre Euro 70 milioni) e per le linee di firma (per oltre Euro 170 milioni) ottenute dal Gruppo nell’ambito della Manovra Finanziaria. I contratti relativi a tali linee contengono clausole di *cross default* in forza delle quali l’attivazione della clausola di cambio di controllo del Contratto di Finanziamento – e, a maggior ragione, la richiesta di rimborso anticipato del medesimo – legittimerebbe le banche a sospendere, revocare o ridurre i *plafond* accordati, a chiedere il rimborso degli utilizzi o l’escussione delle garanzie e a richiedere garanzie o condizioni ulteriori; alcune linee di credito concesse da istituti finanziari contengono altresì autonome clausole di cambio di controllo, che si attiverrebbero direttamente per effetto del perfezionamento dell’Offerta. Inoltre, una porzione significativa delle linee di credito a breve nella disponibilità del Gruppo Trevi sono a revoca. Pertanto, indipendentemente dal verificarsi di un evento di cambio di controllo, gli istituti finanziari potrebbero revocare tali linee. La continuità di tali linee è essenziale per l’operatività corrente del Gruppo: la loro perdita, riduzione, sospensione o mancato rinnovo inciderebbe sul finanziamento del

⁸⁶ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.4, lett. B) (pag. 22) e Sezione G, Paragrafo G.1.1, lett. B) (pag. 109).

⁸⁷ Cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.1.1, lett. B) (pagg. 109-110).

⁸⁸ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25).

capitale circolante, degli acquisti, della mobilitazione e dei costi di cantiere e potrebbe impedire l'emissione o il mantenimento di *bid bond*, *performance bond*, *advance payment bond*, *retention bond*, *warranty bond* e delle altre garanzie richieste dai contratti, pubblici e privati, attualmente in essere, con conseguenze sulla prosecuzione delle commesse, sulla partecipazione a nuove gare e sulla conversione del *backlog* in ricavi. Tali linee non sono considerate nel Documento di Offerta, ove le componenti della Manovra Finanziaria diverse dal Contratto di Finanziamento non sono mappate e la Linea B del Finanziamento Webuild risulta, per importo, sostanzialmente commisurata al solo Contratto di Finanziamento.⁸⁹

Il Consiglio rileva inoltre che il Documento di Offerta non contiene alcuna indicazione in merito alle clausole di cambio di controllo contenute nei contratti commerciali del Gruppo. Il Consiglio precisa infatti che, oltre alle linee di credito operative e alle linee di firma nella disponibilità del Gruppo (per effetto delle clausole di *cross default* ivi contenute e, per alcune linee di credito, autonome clausole di cambio di controllo), una parte significativa dei contratti commerciali di cui sono parte l'Emittente e le società del Gruppo contengono clausole di cambio di controllo che si attiverebbero qualora un soggetto acquisisse il controllo dell'Emittente. Tali clausole attribuiscono tipicamente alle controparti, al verificarsi del cambio di controllo, facoltà di recesso, risoluzione anticipata e/o rinegoziazione dei relativi rapporti, ovvero subordinano la prosecuzione del rapporto al preventivo consenso della controparte.

Sebbene non sia possibile prevedere se e in quale misura le controparti si avvarrebbero di tali facoltà, il Consiglio osserva che: (i) l'attivazione, anche solo parziale, delle predette clausole potrebbe incidere negativamente sul portafoglio ordini del Gruppo – che al 30 giugno 2026 ammontava a circa Euro 928 milioni e costituisce uno dei principali elementi a supporto della strategia *standalone* dell'Emittente – nonché sulle relazioni commerciali di lungo periodo che rappresentano un *asset* distintivo di Trevi; (ii) tale rischio assume particolare rilievo nel caso di specie, in quanto numerose controparti commerciali del Gruppo Trevi – committenti, *general contractor* e *partner* in raggruppamenti temporanei di imprese e consorzi – sono concorrenti diretti dell'Offerente nei mercati delle grandi opere infrastrutturali (cfr. Paragrafo 5.3); (iii) in taluni mercati e con riferimento a talune committenze (ivi incluse committenze pubbliche e della difesa), il mutamento dell'assetto di controllo potrebbe rilevare anche ai fini di prequalifiche, autorizzazioni e requisiti soggettivi di partecipazione a gare, nonché della tutela delle informazioni tecniche e commerciali condivise nell'ambito di procedure di gara cui partecipano operatori concorrenti dell'Offerente; e (iv) l'Offerente ha dichiarato di aver fatto affidamento esclusivamente su informazioni e dati resi pubblici dall'Emittente e che un esercizio di valutazione basato sui flussi di cassa prospettici “*sarebbe stato possibile solo in presenza di un piano dettagliato e sottoposto a due diligence*”,⁹⁰ sicché tali profili di rischio non risultano essere stati oggetto di alcuna analisi né quantificazione ai fini della determinazione del Corrispettivo e delle sinergie prospettate.

5.7. Il Finanziamento Webuild, il profilo di indebitamento del gruppo risultante dall'Operazione e la prospettata fusione a seguito di acquisizione con indebitamento

Il Consiglio di Amministrazione rileva che, secondo quanto dichiarato dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta, sull'assunto che a esito dell'Offerta l'Offerente venga a possedere l'intero capitale dell'Emittente, “*l'indebitamento lordo consolidato dell'Offerente sarà incrementato di circa euro 480 milioni*”, di cui circa Euro 280,3 milioni derivanti dall'indebitamento contratto per il pagamento del Corrispettivo e circa Euro 200 milioni derivanti dall'indebitamento di Trevi “*come eventualmente rifinanziato mediante utilizzo del Finanziamento*”, e che “*la leva finanziaria del Gruppo Webuild risulterà temporaneamente incrementata*”, prevedendone l'Offerente “*il progressivo assorbimento al termine del periodo di riferimento del piano*

⁸⁹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.4 (pagg. 21-22) e Sezione G, Paragrafo G.1.1 (pagg. 108-111).

⁹⁰ Cfr. Documento di Offerta, Premessa (pag. 10), Sezione E, Paragrafo E.1 (pag. 89) e Sezione M (Appendice – Comunicato 102) (pag. 122).

*industriale di Trevi comunicato al mercato (2029), attraverso la generazione di cassa del Gruppo Webuild post-Offerta e di Trevi stand-alone, nonché della realizzazione delle sinergie”.*⁹¹

Il Consiglio osserva che:

- (i) il Finanziamento Webuild, per complessivi Euro 500 milioni, si articola in una Linea A, per Euro 300 milioni, destinata, tra l’altro, al pagamento del Corrispettivo, e in una Linea B, per Euro 200 milioni, destinata, ove necessario, al rimborso dell’indebitamento finanziario esistente dell’Emittente; l’incremento dell’indebitamento lordo consolidato dell’Offerente di circa Euro 480 milioni sopra richiamato riflette, dunque, l’utilizzo della Linea A per il pagamento del Corrispettivo e l’indebitamento del Gruppo Trevi, eventualmente rifinanziato mediante la Linea B. Il Finanziamento Webuild è un finanziamento di natura transitoria (18 mesi e 2 giorni dal 30 luglio 2026, prorogabile sino al 30 luglio 2028), privo di garanzie, con margine crescente su base trimestrale, assistito da *covenant* finanziari di copertura e di leva a livello di Gruppo Webuild e da obblighi di rimborso anticipato, tra l’altro, in caso di vendita di azioni dell’Emittente e di incasso di proventi da operazioni di raccolta di capitale di debito;⁹² il suo rifinanziamento strutturale, nei tempi e alle condizioni che le circostanze consentiranno, non è descritto nel Documento di Offerta;
- (ii) l’assorbimento della leva incrementale è espressamente affidato dall’Offerente, oltre che alla generazione di cassa del Gruppo Webuild, alla generazione di cassa di “*Trevi stand-alone*” e alla realizzazione delle sinergie: il Gruppo Trevi potrebbe pertanto costituire, all’esito dell’Operazione, una fonte di risorse finanziarie per il servizio dell’indebitamento contratto dall’Offerente per la sua acquisizione, con conseguente possibile ricorso a distribuzioni, finanziamenti infragruppo, accentramento della tesoreria o altre operazioni con parti correlate, e con effetti sulla traiettoria di riduzione dell’indebitamento e sugli investimenti previsti dal Piano Industriale 2026-2029;
- (iii) tale prospettiva appare coerente con la dichiarata possibilità che la fusione dell’Emittente in una società del Gruppo Webuild si qualifichi come fusione a seguito di acquisizione con indebitamento ai sensi dell’art. 2501-bis del Codice Civile⁹³, ossia come operazione in cui il patrimonio della società acquisita viene a costituire “*garanzia generica o fonte di rimborso*” del debito contratto per l’acquisizione;
- (iv) il Documento di Offerta non dà conto del prestito obbligazionario di Euro 50 milioni emesso da Trevi con scadenza al 31 dicembre 2026, il cui rimborso è integralmente coperto dalle disponibilità vincolate rivenienti dal Contratto di Finanziamento; il Consiglio segnala che il regolamento del prestito obbligazionario prevede a sua volta clausole di rimborso anticipato in caso di cambio di controllo e che l’attivazione della clausola di cambio di controllo del Contratto di Finanziamento potrebbe incidere sulla disponibilità delle somme vincolate a tal fine;
- (v) l’Offerente non fornisce alcuna indicazione in merito alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo risultante dall’Operazione, non avendo predisposto dati *pro-forma* né un piano industriale che rifletta gli effetti dell’acquisizione (cfr. Paragrafo 5.2).

Alla luce di tali elementi, il Consiglio ritiene che gli Azionisti – e in particolare coloro che non aderissero all’Offerta o che restassero esposti a Trevi in uno scenario di controllo senza Delisting immediato – debbano considerare che il valore e la stabilità del proprio investimento potrebbero dipendere, oltre che dalla performance stand-alone di Trevi, anche dalle dinamiche finanziarie, dalla generazione di cassa e dalle priorità di allocazione del capitale del Gruppo Webuild. Tali profili assumono rilievo in un settore caratterizzato da significativa esposizione a capitale circolante, anticipi contrattuali, *claim* e tempi di incasso connessi

⁹¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.1.8, lett. B.3) (pag. 62).

⁹² Cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.1.1, lett. B) (pagg. 109-110).

⁹³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. C) (pag. 27) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. C) (pag. 113).

all'avanzamento delle commesse, rispetto ai quali il Documento di Offerta non fornisce analisi di sensitività né informazioni *pro-forma* sul gruppo risultante dall'Operazione.

Con riferimento a tali profili, il Consiglio osserva che, sulla base dei dati riportati nel Documento di Offerta, si è assistito a un assorbimento di risorse da parte del capitale circolante del Gruppo Webuild. Inoltre, secondo lo schema redatto in conformità agli orientamenti ESMA, il totale indebitamento finanziario del Gruppo Webuild è passato da una posizione finanziaria netta positiva pari a Euro 250,3 milioni al 31 dicembre 2024 a un indebitamento finanziario pari a Euro 628,5 milioni al 31 dicembre 2025 e a Euro 1.007,0 milioni al 30 giugno 2026.⁹⁴ Il Documento di Offerta non fornisce indicazioni in merito all'incidenza delle riserve iscritte dal Gruppo Webuild nell'ambito dei contratti pubblici e ai relativi tempi di incasso: elementi che potrebbero incidere sulla generazione di cassa del Gruppo Webuild, alla quale l'Offerente affida anche l'assorbimento della leva finanziaria incrementale derivante dall'Operazione.

Ciò premesso, il Consiglio dà atto che, nella Sezione B, Paragrafo B.1.9, del Documento di Offerta, l'Offerente – facendo rinvio al comunicato stampa diffuso in data 9 settembre 2026, il cui contenuto è dichiarato “*interamente richiamato*” – ha precisato che “*non sussistono elementi che richiedano una revisione della guidance 2026 [...] in merito ai risultati del Gruppo o che incidano sulle proiezioni del valore della posizione finanziaria netta*”.⁹⁵ Con separata nota stampa diffusa in pari data in relazione a ricostruzioni di stampa, l'Offerente ha precisato, tra l'altro, che: (i) le comunicazioni inviate alle istituzioni competenti riguardano obbligazioni contrattuali già maturate, costituite da crediti per lavori eseguiti e certificati e da anticipazioni contrattuali previste dalla legge; (ii) l'importo di circa Euro 22 miliardi riportato dalla stampa rappresenta il totale delle riserve e delle varianti iscritte nei registri di contabilità dei lavori secondo le procedure previste per i contratti pubblici, in larga parte già sottoposte ai Collegi Consultivi Tecnici, e comprende circa Euro 13 miliardi di riserve relative a lavorazioni già realizzate e, per la parte restante, una stima relativa a lavori ancora da eseguire; (iii) tali importi attengono a un dibattito contrattuale e non costituiscono crediti, somme dovute o importi iscritti in bilancio; e (iv) RFI avrebbe riavviato il pagamento delle fatture scadute e, trattandosi di importi già iscritti e contabilizzati, l'incasso delle somme dovute non produce effetti sui risultati economici e finanziari dell'Offerente, ma trasforma crediti già esistenti in disponibilità liquide. L'Offerente ha inoltre precisato che tali profili riguardano l'intero settore delle costruzioni in Italia.⁹⁶ Il Consiglio prende atto di tali precisazioni. Il Consiglio dà altresì atto che, con comunicato stampa del 23 settembre 2026, l'Offerente ha dichiarato che restano invariati gli obiettivi 2026 su base *standalone* già comunicati al mercato.⁹⁷

Il Consiglio rileva, inoltre, che il Documento di Offerta non indica le modalità attraverso le quali l'Offerente intenderebbe dotare l'Emittente delle risorse finanziarie necessarie a far fronte agli obblighi di rimborso anticipato che conseguirebbero all'attivazione delle clausole di cambio di controllo illustrate al Paragrafo 5.6. Il Documento di Offerta si limita a indicare che la Linea B del Finanziamento Webuild – di cui è beneficiario il solo Offerente – è destinata, “*ove necessario, a rimborsare l'indebitamento finanziario esistente dell'Emittente*”, senza precisare se, in quali forme (ad esempio, finanziamenti infragruppo o apporti di capitale) e a quali condizioni le relative risorse sarebbero messe a disposizione dell'Emittente. Inoltre, gli effetti dell'Offerta sull'indebitamento dell'Offerente, ivi incluso l'eventuale rifinanziamento dell'indebitamento del Gruppo Trevi, sono inoltre rappresentati unicamente “*sull'assunto che, a esito dell'Offerta, l'Offerente venga a possedere l'intero capitale dell'Emittente*”.⁹⁸ Tale profilo assume particolare rilievo negli scenari in cui l'Offerente, previa rinuncia alla Condizione Soglia, acquisisse il controllo, di diritto o di fatto, dell'Emittente senza conseguire il Delisting: in tali scenari, il cambio di controllo determinerebbe comunque l'attivazione

⁹⁴ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.1.8, lett. B.1.E) (pag. 49) e lett. B.2.E) (pag. 59).

⁹⁵ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.1.9 (pag. 62).

⁹⁶ Cfr. nota stampa dell'Offerente del 9 settembre 2026, “Webuild: nessuna richiesta di €22 miliardi di extracosti al Governo”.

⁹⁷ Cfr. comunicato stampa dell'Offerente del 23 settembre 2026.

⁹⁸ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.4, lett. B) (pag. 22), Sezione B, Paragrafo B.1.8, lett. B.3) (pag. 62) e Sezione G, Paragrafo G.1.1, lett. B) (pag. 109).

della clausola di *change of control* del Contratto di Finanziamento – con i conseguenti effetti sulle ulteriori linee di credito del Gruppo Trevi descritti al Paragrafo 5.6 – mentre l’Emittente resterebbe una società quotata, partecipata anche da azionisti di minoranza. Il Consiglio osserva, peraltro, che, alla luce della definizione di *Change of Control* riportata al Paragrafo 5.6, l’attivazione della clausola potrebbe prodursi anche in assenza di acquisizione del controllo da parte dell’Offerente, ove quest’ultimo venisse a detenere una partecipazione superiore a quella di CDPE ovvero la partecipazione di CDPE nell’Emittente si riducesse per effetto dell’adesione all’Offerta. Il Documento di Offerta non chiarisce, in particolare: (i) se l’utilizzo della Linea B sia subordinato al conseguimento di una determinata partecipazione nel capitale dell’Emittente; (ii) come l’eventuale messa a disposizione di risorse in favore dell’Emittente si concili con la “*limitazione alla concessione di prestiti o garanzie*” prevista tra gli impegni dell’Offerente ai sensi del Contratto di Finanziamento Webuild⁹⁹; né (iii) i termini e le condizioni economiche di tale eventuale provvista, che, in presenza di azionisti di minoranza, costituirebbe un’operazione con parti correlate soggetta ai presidi richiamati alla Sezione 4, Paragrafo 4.2.

5.8. La posizione di CDP Equity, la qualificazione dell’Offerta quale operazione con parti correlate e i rapporti tra i soggetti coinvolti nell’Offerta

Il Consiglio di Amministrazione rileva che CDPE – principale azionista dell’Emittente, con una partecipazione pari al 21,27% del capitale sociale – è al contempo azionista rilevante dell’Offerente, con una partecipazione pari al 16,47% del capitale ordinario e al 21,62% dei diritti di voto, ed è parte, unitamente a Salini S.p.A., Pietro Salini, Webuild e Salini Costruttori S.p.A., del patto parasociale relativo al governo societario di Webuild, in forza del quale CDPE ha designato cinque componenti del Consiglio di Amministrazione dell’Offerente, tra cui il Presidente.¹⁰⁰

L’Offerente ha qualificato l’Offerta, “*su base volontaria e prudentiale*”, come operazione con parti correlate di minore rilevanza, in considerazione della partecipazione rilevante detenuta da CDPE sia nell’Offerente sia nell’Emittente, precisando che non vi è stata “*alcuna discussione tra Webuild e CDPE con riferimento ai termini e condizioni dell’Offerta*”, che l’adesione o meno di CDPE all’Offerta “*non sia infine decisiva per il soddisfacimento della Condizione Soglia*” e che la decisione di promuovere l’Offerta è stata adottata dal Consiglio di Amministrazione di Webuild con l’astensione dei consiglieri che rivestono funzioni dirigenziali o cariche sociali presso il Gruppo Cassa Depositi e Prestiti, previo parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate dell’Offerente.¹⁰¹ L’Offerente dichiara altresì di considerare Trevi quale propria parte correlata “*in conseguenza del controllo di fatto dichiarato nella Relazione Finanziaria Annuale 2025 da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. su Trevi, in via indiretta per il tramite di CDPE*”.¹⁰²

Il Consiglio prende atto delle dichiarazioni dell’Offerente e osserva che: (i) alla Data del Comunicato dell’Emittente, CDPE non ha reso nota la propria determinazione in merito all’adesione all’Offerta; (ii) la partecipazione di CDPE nell’Emittente è soggetta a un vincolo di *lock-up* ai sensi dell’accordo stipulato con l’Emittente in data 29 marzo 2026, come successivamente modificato¹⁰³, la cui operatività, in presenza di un’offerta pubblica di acquisto sulle Azioni Trevi, è soggetta alla disciplina applicabile a tali patti.

Il Consiglio rileva altresì che, nella prospettiva dell’Emittente, l’Offerta non si qualifica quale operazione con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dall’Emittente. L’Offerta è infatti un’operazione che si svolge a livello dei soci dell’Emittente, rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli Azionisti, rispetto alla quale l’Emittente non è parte, e non determina alcun trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni tra l’Emittente e

⁹⁹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.1.1, lett. B) (pag. 110).

¹⁰⁰ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.5, lett. A) (pag. 23) e Sezione B, Paragrafo B.1.5 (pagg. 37-39).

¹⁰¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.5, lett. A) (pagg. 23-24).

¹⁰² Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.5, lett. B) (pag. 24).

¹⁰³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.2.5 (pag. 65).

alcuna sua parte correlata. Del resto, lo stesso Offerente, nel qualificare l’Offerta come operazione con parti correlate in via “*volontaria e prudentziale*”, dà atto che l’Offerta è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti di Trevi e che non vi è stata alcuna negoziazione sui relativi termini e condizioni.¹⁰⁴ Resta fermo quanto rappresentato nella Sezione 4, Paragrafo 4.2, in merito alla disciplina applicabile ai rapporti che, all’esito dell’Offerta, dovessero intercorrere tra l’Emittente e il Gruppo Webuild.

¹⁰⁴ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.5, lett. A) (pag. 23).

6. L'OFFERTA ICOP E LE IMPLICAZIONI DELLA COESISTENZA DELLE DUE OFFERTE CONCORRENTI

In data 28 giugno 2026, ICOP ha annunciato, ai sensi degli artt. 102 e ss. del TUF, la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria sulle Azioni Trevi, con corrispettivo pari a n. 0,133 azioni ordinarie ICOP di nuova emissione per ciascuna Azione Trevi portata in adesione. Il Documento di Offerta ICOP è stato approvato da Consob con delibera n. 24116 del 1° settembre 2026 e pubblicato in pari data; il relativo periodo di adesione ha avuto inizio il 14 settembre 2026 e, salvo proroghe e salvo quanto di seguito illustrato, si concluderà il 16 ottobre 2026, con data di pagamento il 23 ottobre 2026. Per una compiuta descrizione dei termini e delle condizioni dell'Offerta ICOP si rinvia al Documento di Offerta ICOP.

L'Offerta si configura quale offerta concorrente rispetto all'Offerta ICOP ai sensi degli artt. 103, comma 4, lett. d), del TUF e 44 del Regolamento Emittenti, come riconosciuto dallo stesso Offerente.¹⁰⁵ Nella presente Sezione il Consiglio si limita a illustrare le implicazioni che la coesistenza delle due offerte determina ai fini della valutazione dell'Offerta.

La presenza di due offerte concorrenti – eterogenee per natura del corrispettivo (in denaro l'una, in azioni l'altra), per condizioni di efficacia e per profilo dell'offerente – rende allo stato non prevedibile quale sarà l'esito delle offerte, nonché se e in che misura interverranno rilanci ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti. Gli Azionisti sono pertanto chiamati a valutare l'adesione all'OPA in un contesto di accresciuta incertezza, nel quale i termini economici e le condizioni di entrambe le offerte potrebbero essere oggetto di modifiche e rilanci sino alla chiusura dei periodi di adesione.

Il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8:30 del 28 settembre 2026 e terminerà alle ore 17:30 del 20 novembre 2026, per complessivi 40 Giorni di Borsa Aperta, salvo proroghe, con Data di Pagamento il 27 novembre 2026.¹⁰⁶ L'Offerente ha dichiarato che l'Offerta non rientra nella fattispecie di cui all'art. 39-bis, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti e che, pertanto, non troverà applicazione la riapertura dei termini di cui all'art. 40-bis del Regolamento Emittenti.¹⁰⁷ Gli Azionisti devono pertanto considerare che l'adesione all'OPA potrà avvenire esclusivamente durante il Periodo di Adesione, senza alcuna successiva finestra di adesione, fatta salva la facoltà, per gli azionisti che avessero aderito all'Offerta ICOP, di apportare le proprie Azioni all'Offerta nei cinque Giorni di Borsa Aperta successivi alla pubblicazione dei risultati definitivi della stessa, ove questa risulti l'offerta "che ha prevalso" ai sensi dell'art. 44, comma 7, del Regolamento Emittenti (si veda *infra*).

Il Consiglio ritiene in primo luogo di dover richiamare l'attenzione degli Azionisti sulla circostanza che, ai sensi dell'art. 44, comma 5, del Regolamento Emittenti, la disciplina delle offerte concorrenti rimette a ICOP la possibilità di optare per mantenere la scadenza originaria del proprio periodo di adesione, comunicandolo alla Consob e al mercato entro cinque Giorni di Borsa Aperta dalla pubblicazione del Documento di Offerta, rinunciando così alla facoltà di rilancio; in mancanza, il periodo di adesione dell'Offerta ICOP si intenderà allineato alla scadenza del Periodo di Adesione. Ne consegue che la scadenza del periodo di adesione dell'Offerta ICOP, originariamente fissata al 16 ottobre 2026, e la stessa durata effettiva del confronto tra le due offerte dipendono da determinazioni di ICOP allo stato non note.

Quanto all'Offerente, il Consiglio rileva che la Linea A del Finanziamento Webuild, per Euro 300 milioni, è destinata anche a supportare l'emissione di "una o più" Garanzie di Esatto Adempimento¹⁰⁸ e che l'Offerente non ha reso noto alcun elemento in merito alla disponibilità di ulteriori risorse a servizio di eventuali rilanci.

Ai sensi dell'art. 44, comma 4, del Regolamento Emittenti, nessun rilancio potrà essere effettuato oltre il quinto Giorno di Borsa Aperta anteriore alla chiusura del periodo di adesione dell'ultima offerta. Il Consiglio si riserva

¹⁰⁵ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 1, lett. B) (pag. 10) e Sezione A, Paragrafo A.2 (pag. 20).

¹⁰⁶ Cfr. Documento di Offerta, Premessa, Paragrafo 6 (pagg. 15-16) e Sezione F, Paragrafi F.1.1 ed F.5 (pagg. 101 e 106).

¹⁰⁷ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.8 (pag. 28).

¹⁰⁸ Cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.1.1, lett. B) (pag. 109).

di aggiornare il presente Comunicato dell'Emittente, ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, in caso di rilancio o di modifica dell'Offerta.

Quanto, infine, alla posizione degli Azionisti che avessero aderito a una delle offerte, l'art. 44, comma 7, del Regolamento Emittenti riconosce loro due distinte facoltà di revoca. La prima consegue alla pubblicazione di un'offerta concorrente o di un rilancio. La seconda opera nei cinque giorni successivi alla pubblicazione dei risultati dell'offerta "che ha prevalso" e consente a coloro che abbiano aderito alle altre offerte di revocare l'adesione per apportare i propri titoli all'offerta prevalente.

Il Consiglio richiama l'attenzione degli Azionisti sulla circostanza che la nozione di offerta "che ha prevalso" non è definita dalla disciplina applicabile e presenta margini di incertezza interpretativa, che assumono rilievo decisivo nell'ipotesi in cui entrambe le offerte divengano efficaci. Tale ipotesi non può essere esclusa: l'Offerente si è infatti riservato la facoltà di rinunciare alla Condizione Soglia senza alcun limite minimo (previo consenso dei propri finanziatori) e, ove anche l'Offerta ICOP divenisse efficace, anche per effetto della rinuncia alla propria condizione soglia, ciascuna delle due offerte potrebbe perfezionarsi anche a fronte di un livello di adesioni che non attribuisca al rispettivo offerente il controllo dell'Emittente.

Secondo la tesi accolta dalla giurisprudenza di merito¹⁰⁹ – la seconda facoltà di revoca presuppone che una sola delle offerte concorrenti sia divenuta efficace. Ove, per contro, entrambe le offerte conservino efficacia all'esito dei rispettivi periodi di adesione, nessuna di esse può qualificarsi come prevalente, la disposizione non trova applicazione e ciascun aderente resta vincolato all'adesione prestata, a prescindere dall'esito complessivo delle offerte e da quale offerente abbia acquisito il controllo dell'Emittente. Il Consiglio dà atto che sono state prospettate letture diverse – secondo cui l'offerta prevalente sarebbe quella che abbia raccolto il maggior numero di adesioni, ovvero quella che abbia consentito all'offerente di acquisire il controllo dell'Emittente – in forza delle quali gli aderenti all'altra offerta, ancorché efficace, potrebbero revocare l'adesione per apportare i titoli all'offerta prevalente; tali letture non risultano tuttavia suffragate da precedenti applicativi.

Su tali presupposti, il Consiglio ritiene di rappresentare agli Azionisti i seguenti scenari:

- (i) *entrambe le offerte divengono efficaci e ICOP acquisisce il controllo dell'Emittente* (per effetto dell'avveramento della condizione soglia dell'Offerta ICOP, o comunque del conseguimento di una partecipazione di controllo, e della rinuncia da parte dell'Offerente alla Condizione Soglia): gli Azionisti che avessero aderito all'OPA – e che non avessero esercitato la facoltà di revoca nei termini di legge – sarebbero tenuti a consegnare le proprie Azioni Trevi all'Offerente e riceverebbero il Corrispettivo in denaro, senza poter apportare le Azioni Trevi all'Offerta ICOP; l'Offerente resterebbe titolare di una partecipazione rilevante di minoranza in una Trevi controllata da ICOP, senza aver conseguito, in tutto o in parte, gli obiettivi di integrazione posti a fondamento dell'OPA, e la compagine sociale dell'Emittente risulterebbe caratterizzata dalla presenza di un azionista di controllo e di un azionista di minoranza qualificata, entrambi operatori del settore, con possibili riflessi sulla *governance*, sulla contendibilità e sulla liquidità del titolo Trevi per gli Azionisti che non avessero aderito ad alcuna offerta;
- (ii) *entrambe le offerte divengono efficaci e l'Offerente acquisisce il controllo dell'Emittente* (per effetto dell'avveramento della Condizione Soglia, o comunque del conseguimento di una partecipazione di controllo, e della rinuncia da parte di ICOP alla propria condizione soglia): gli Azionisti che avessero aderito all'OPA riceverebbero il Corrispettivo; gli Azionisti che avessero aderito all'Offerta ICOP – e che non avessero esercitato la facoltà di revoca nei termini di legge – riceverebbero azioni ICOP e diverrebbero azionisti di minoranza di ICOP, la quale a sua volta deterrebbe una partecipazione di

¹⁰⁹ Si veda Trib. Milano, sez. spec. impresa, ord. 26 gennaio 2017 (est. Galioto), secondo cui, ove al termine del periodo di adesione tutte le offerte concorrenti conservino efficacia, nessuna di esse può qualificarsi quale offerta "che ha prevalso" ai sensi dell'art. 44, comma 7, del Regolamento Emittenti, con la conseguenza che la disposizione non trova applicazione e gli aderenti restano vincolati alla propria adesione, non potendo revocarla al fine di conferire i titoli all'altra offerta.

minoranza in una Trevi controllata dall'Offerente; gli Azionisti che non avessero aderito ad alcuna offerta si troverebbero in una società con due azionisti rilevanti, entrambi operatori del settore;

- (iii) *entrambe le offerte divengono efficaci senza che alcuno degli offerenti acquisisca il controllo dell'Emittente* (per effetto della rinuncia, da parte di entrambi gli offerenti, alle rispettive condizioni soglia): le Azioni Trevi verrebbero ripartite tra l'Offerente e ICOP in misura corrispondente alle rispettive adesioni; l'Emittente resterebbe quotato con due azionisti rilevanti – operatori del medesimo settore e potenziali concorrenti tra loro e dell'Emittente – nessuno dei quali titolare del controllo, in una situazione di incertezza strategica e di *governance*, con flottante ridotto ed esposizione al rischio di scarsità del flottante;
- (iv) *la sola OPA diviene efficace*: gli Azionisti che avessero aderito all'OPA riceverebbero il Corrispettivo e cesserebbero di essere azionisti dell'Emittente; le adesioni all'Offerta ICOP resterebbero prive di effetto e gli Azionisti che vi avessero aderito potrebbero apportare le proprie Azioni Trevi all'OPA nei cinque Giorni di Borsa Aperta successivi alla pubblicazione dei risultati definitivi dell'Offerta, come indicato dall'Offerente nella Sezione A, Paragrafo A.2, lett. (e), e nella Sezione F, Paragrafo F.1.2, del Documento di Offerta; gli Azionisti che non avessero aderito ad alcuna offerta si troverebbero nella posizione illustrata alla Sezione 4, Paragrafo 4.2, e alla Sezione 5, Paragrafi 5.4 e 5.5, in funzione della partecipazione conseguita dall'Offerente;
- (v) *la sola Offerta ICOP diviene efficace*: le adesioni all'OPA resterebbero prive di effetto e le Azioni Trevi portate in adesione tornerebbero nella disponibilità degli Aderenti, i quali potrebbero apportarle all'Offerta ICOP nei cinque Giorni di Borsa Aperta successivi alla pubblicazione dei risultati, divenendo azionisti di ICOP; e
- (vi) *nessuna delle due offerte diviene efficace*: le adesioni a entrambe le offerte resterebbero prive di effetto e le Azioni Trevi tornerebbero nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza che agli stessi spetti alcun indennizzo o risarcimento; l'Emittente proseguirebbe nell'esecuzione del Piano Industriale 2026-2029 su base *standalone*.

Il Consiglio rileva che il Documento di Offerta si limita a riprodurre, nella Sezione A, Paragrafo A.2, e nella Sezione F, Paragrafo F.1.2, la disciplina regolamentare delle offerte concorrenti – ivi inclusa la facoltà degli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta ICOP di apportare le proprie Azioni all'Offerta “*nei 5 Giorni di Borsa Aperta successivi alla pubblicazione dei risultati definitivi*” ove questa prevalga – senza in alcun modo affrontare gli scenari, sopra illustrati sub (i), (ii) e (iii), in cui entrambe le offerte divengano efficaci, né infine quale sia la propria posizione in ordine alla nozione di offerta prevalente.¹¹⁰ Il Consiglio ritiene che ciascuno dei predetti scenari – e in particolare quelli sub (i) e (iii) – costituisca un elemento di rischio di primaria importanza, che ogni Azionista deve attentamente considerare nel decidere se, quando e a quale offerta aderire, tenendo conto che l'adesione all'OPA, ove non revocata entro la chiusura del Periodo di Adesione, potrebbe risultare non più reversibile quale che sia l'esito dell'Offerta ICOP.

¹¹⁰ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.2 (pag. 20) e Sezione F, Paragrafo F.1.2 (pagg. 101-102).

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

7.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

In data 5 agosto 2026 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2026, resa disponibile al pubblico in data 6 agosto 2026 presso la sede sociale, sul sito internet dell'Emittente www.trevifin.com (sezione "Investor Relations") e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket STORAGE" (www.emarketstorage.it). Per maggiori informazioni in merito alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo Trevi al 30 giugno 2026, nonché ai fatti di rilievo intervenuti sino a tale data, si rinvia alla predetta relazione finanziaria semestrale e al relativo comunicato stampa.

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla Data del Comunicato dell'Emittente non si sono verificati fatti di rilievo successivi all'approvazione della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2026 tali da incidere in modo significativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo Trevi.

7.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

In relazione all'andamento recente e alle prospettive dell'Emittente, si rinvia alla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2026, resa disponibile al pubblico in data 6 agosto 2026 presso la sede sociale, sul sito internet dell'Emittente www.trevifin.com (sezione "Investor Relations") e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket STORAGE" (www.emarketstorage.it).

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, non ci sono aggiornamenti relativi all'andamento recente e alle prospettive dell'Emittente ulteriori rispetto a quanto indicato nella relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2026. Il Consiglio segnala che, in conformità al calendario degli eventi societari, in data 12 novembre 2026 – e dunque in pendenza del Periodo di Adesione – il Consiglio di Amministrazione approverà l'informativa periodica volontaria relativa ai nuovi ordini e all'andamento del *business* al 30 settembre 2026, che sarà messa a disposizione del pubblico secondo le modalità di legge.

8. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OFFERTA SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DELL'EMITTENTE E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.6, e nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato che *“Trevi manterrebbe la propria identità italiana, con il centro direzionale saldamente radicato in Italia e conserverebbe il patrimonio di competenze tecniche, progettuali e manageriali al servizio sia dei progetti del Gruppo, sia del mercato terzo”* e che, anche per queste ragioni, *“l'Offerente non prevede che l'Offerta avrà alcun impatto sulla forza lavoro dell'Emittente”*. L'Offerente ha inoltre dichiarato di intendere *“proseguire e consolidare lo sviluppo dell'Emittente, valorizzandone il perimetro delle attività attuali e cogliendo eventuali opportunità di crescita in Italia e all'estero, senza modificare l'approccio industriale sinora seguito dal Gruppo Trevi”*.¹¹¹

Sulla base delle indicazioni fornite dall'Offerente, il Consiglio di Amministrazione rileva che il livello di dettaglio delle informazioni rese in merito ai futuri livelli occupazionali e alla localizzazione dei siti produttivi del Gruppo non è sufficiente a consentire una compiuta valutazione degli effetti dell'eventuale successo dell'Offerta su tali profili. In particolare, il Consiglio osserva che la dichiarazione dell'Offerente: (i) è riferita al *“centro direzionale”* e all'*“identità italiana”* dell'Emittente, mentre nulla è dichiarato in merito ai livelli occupazionali e alle sedi operative all'estero, ove il Gruppo Trevi realizza circa l'80% dei propri ricavi e impiega la maggior parte del proprio organico; (ii) è espressa in termini di mera previsione (*“non prevede”*), senza assunzione di alcun impegno per il periodo successivo al perfezionamento dell'Offerta; e (iii) deve essere letta congiuntamente con le ulteriori dichiarazioni dell'Offerente, secondo cui l'Operazione consentirebbe *“ulteriori efficienze sui costi centrali, di struttura e di ricerca e sviluppo”*, sinergie di costo per circa Euro 20 milioni *“per effetto della messa in comune di servizi e della standardizzazione dei processi centrali”*, *“efficientamento di processi, procedure e costi fissi, sia a livello centrale sia nelle geografie in cui entrambe le società sono presenti”* e l'allineamento dei processi di *risk management, compliance, qualità, salute e sicurezza* dell'Emittente *“agli standard del Gruppo dell'Offerente”*.¹¹² interventi che potrebbero comportare la razionalizzazione delle funzioni e delle strutture oggi presenti nel Gruppo Trevi e nelle sue sedi estere.

In particolare, l'Offerente non ha espresso in dettaglio la propria posizione in merito a potenziali futuri piani di esubero, tagli del personale o altre misure organizzative – in Italia e, soprattutto, all'estero – la cui implementazione è elemento tipico dell'integrazione di due soggetti industriali quali l'Offerente e l'Emittente, né in merito al mantenimento delle filiali e degli uffici esteri del Gruppo Trevi nelle aree geografiche in cui l'Offerente non è presente. L'Offerente ha inoltre dichiarato di non aver assunto alcuna decisione in merito alla composizione degli organi sociali di Trevi.¹¹³

Il Consiglio osserva altresì che il Documento di Offerta non contiene indicazioni specifiche in merito ai programmi dell'Offerente per le diverse aree di attività del Gruppo Trevi – ivi inclusa la divisione Soilmec – e per i relativi siti produttivi, in Italia e all'estero, né in merito ai relativi riflessi occupazionali e organizzativi (si vedano la Sezione 5, Paragrafi 5.2 e 5.3, del presente Comunicato dell'Emittente).

La Comunicazione 102 e il Documento di Offerta sono stati trasmessi ai rappresentanti dei lavoratori secondo quanto previsto dall'art. 102, commi 2 e 5, del TUF.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell'Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

¹¹¹ Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pagg. 24-25) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

¹¹² Cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, lett. B) (pag. 25) e Sezione G, Paragrafo G.2.1, lett. B) (pag. 112).

¹¹³ Cfr. Documento di Offerta, Sezione G, Paragrafo G.2.3 (pag. 115).

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-bis, del TUF.

9. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE O MENO DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Nessun componente del Consiglio di Amministrazione ha partecipato, a qualsiasi titolo, alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

10. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione, all'esito delle valutazioni condotte, dopo attenta analisi della documentazione indicata nella Sezione 11, Paragrafo 11.3, del presente Comunicato dell'Emittente, e anche tenuto conto di quanto espresso dagli Advisor Finanziari Mediobanca e Vitale nelle rispettive *fairness opinion*, qui allegate quali, rispettivamente, Allegato A e Allegato B, ritiene che il Corrispettivo – pari a Euro 4,50 per ciascuna Azione Trevi portata in adesione – non sia congruo dal punto di vista finanziario, in quanto inferiore ai *range* di valore stimati (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 2 del presente Comunicato dell'Emittente), e che l'Offerta non sia conveniente per gli Azionisti di Trevi.

Il Consiglio rileva, in particolare, che il Corrispettivo: (i) non riflette adeguatamente il valore prospettico dell'Emittente all'esito del completamento della Manovra Finanziaria e dell'approvazione del Piano Industriale 2026-2029; (ii) si colloca al di sotto degli intervalli di valore risultanti dalle metodologie applicate da entrambi gli Advisor Finanziari nelle rispettive *fairness opinion*; (iii) non sembra riflettere adeguatamente il valore strategico che Trevi rende disponibile all'Offerente, il quale quantifica in circa Euro 80-90 milioni annui a regime le sinergie conseguibili attraverso l'acquisizione e l'integrazione di Trevi, alla cui creazione gli Azionisti che aderissero all'Offerta, ricevendo esclusivamente denaro, non parteciperebbero; (iv) incorpora premi, come dichiarati dall'Offerente, calcolati rispetto a valori di mercato ancora influenzati dall'Aumento di Capitale e che si riducono al 5,2% e all'1,4% ove riferiti ai prezzi medi ponderati del titolo Trevi su orizzonti temporali più estesi, rispettivamente di 6 e 12 mesi; e (v) dalla Data di Annuncio, è risultato sempre inferiore al valore attribuito dal mercato alle Azioni Trevi.

Il Consiglio ritiene inoltre che ciascun Azionista di Trevi, ai fini delle proprie valutazioni, debba tenere conto dei profili di seguito illustrati.

Come illustrato nella Sezione 4 del presente Comunicato dell'Emittente, il perfezionamento dell'Offerta è subordinato a Condizioni di Efficacia poste nell'esclusivo interesse dell'Offerente, che determinano significativi profili di incertezza in merito al perfezionamento dell'OPA e ai suoi possibili esiti.

Inoltre, come illustrato nella Sezione 5 del presente Comunicato dell'Emittente, l'Offerta presenta rilevanti profili attinenti all'interesse dell'impresa: a fronte di un'Emittente dotata di caratteristiche distintive e di una credibile strategia *standalone*, la configurazione industriale che Trevi assumerebbe all'interno del Gruppo Webuild non è allo stato determinabile – non essendo stato predisposto alcun piano industriale relativo a Trevi ed essendo stata rinviata al termine dell'operazione la presentazione del piano industriale dell'Offerente – e l'Offerta inciderebbe sull'assetto di controllo della Società, sulla sua struttura finanziaria – anche con riferimento alle linee di credito operative e alle linee di firma del Gruppo, non considerate nel Documento di Offerta - e sui rapporti con committenti e controparti contrattuali, senza che il Documento di Offerta contenga indicazioni specifiche in merito ai programmi dell'Offerente per le diverse aree di attività del Gruppo, ivi inclusa la divisione Soilmec, e ai relativi riflessi occupazionali.

Il Consiglio prende atto, al contempo, dell'intenzione dichiarata dall'Offerente di preservare l'identità di Trevi e la sua apertura al mercato terzo: un modello che, ove effettivamente attuato, si è dimostrato vincente in operazioni analoghe nel settore, ma la cui valorizzazione presuppone un'attuazione effettiva e coerente nel tempo.

Da ultimo, come illustrato nella Sezione 6 del presente Comunicato dell'Emittente, la coesistenza dell'Offerta con l'Offerta ICOP determina ulteriori profili di incertezza in merito all'esito delle due offerte e alla posizione degli Azionisti che vi aderissero.

Il Consiglio di Amministrazione ricorda che il presente Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta e non sostituisce il giudizio di ciascun Azionista in relazione all'Offerta medesima. La convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo Azionista all'atto dell'adesione, tenendo conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento delle Azioni Trevi, dell'evoluzione dell'Offerta ICOP e di eventuali rilanci, nonché delle proprie specifiche esigenze e del proprio profilo di rischio.

11. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

11.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Trevi alla Data del Comunicato dell'Emittente è composto da 11 membri ed è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti in data 13 maggio 2025. Successivamente, a seguito delle dimissioni rassegnate dal Prof. Antonio Maria Rinaldi in data 24 gennaio 2026 e dall'Ing. Davide Manunta in data 27 marzo 2026 – queste ultime con efficacia dalla data in cui l'Assemblea degli Azionisti avesse provveduto alla relativa sostituzione – l'Assemblea degli Azionisti del 13 maggio 2026 ha integrato il Consiglio di Amministrazione mediante la nomina di Paolo Marchioni, in qualità di amministratore indipendente, e di Andrea Nuzzi. Paolo Marchioni è stato quindi nominato Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data 24 settembre 2026, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, i seguenti consiglieri:

Nome e Cognome	Carica
Paolo Marchioni	Presidente del Consiglio di Amministrazione (*)
Giuseppe Caselli	Amministratore Delegato
Adriana Baso	Consigliere (*)
Francesca Crescini	Consigliere (*)
Antongiulio Marti	Consigliere (*)
Matteo Adolfo Maria Mognaschi	Consigliere (*)
Marco Pappalardo	Consigliere (*)
Elisa Roversi	Consigliere (*)
Claudia Rubini	Consigliere (*)
Daniela Savi	Consigliere (*)
Andrea Nuzzi	Consigliere

(*) Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza ai sensi dell'art. 148 del TUF.

Per il Collegio Sindacale erano presenti: Carmen Pezzuto (Presidente), Dorina Casadei (Sindaco Effettivo) e Domenico Iannotta (Sindaco Effettivo).

11.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, si segnala che, alla Data del Comunicato dell'Emittente, il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Paolo Marchioni, ha dichiarato di detenere n. 2.520 Azioni Trevi.

Inoltre, si rappresenta che il consigliere Andrea Nuzzi ha dichiarato, ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, di essere portatore di un potenziale interesse per conto di terzi in ragione della carica di Direttore Business ricoperta in Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., la quale detiene il 100% del capitale sociale di CDP Equity S.p.A., che, a sua volta, è titolare di una partecipazione pari al 21,27% del capitale sociale dell'Emittente e di una partecipazione pari al 16,47% del capitale ordinario dell'Offerente. Il consigliere Nuzzi si è astenuto dalla deliberazione.

Il consigliere Nuzzi ha altresì dichiarato che tra Salini S.p.A. e CDP Equity S.p.A. è in essere un accordo parasociale avente ad oggetto l'Offerente, di cui l'Offerente dà conto nella Sezione B, Paragrafo B.1.5, del Documento di Offerta.

Fatto salvo quanto precede, nessun altro membro del Consiglio di Amministrazione ha dichiarato di essere portatore di interessi propri o di terzi in relazione all'Offerta.

11.3. Documentazione Esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'Offerta e del Corrispettivo e ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- (i) il comunicato stampa pubblicato dall'Offerente in data 29 luglio 2026 in relazione all'annuncio dell'Offerta;
- (ii) il comunicato stampa pubblicato dall'Offerente in data 18 agosto 2026 in relazione al deposito del Documento di Offerta presso Consob e alle notifiche effettuate all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e alla Presidenza del Consiglio dei Ministri;
- (iii) la notifica effettuata dall'Offerente alla Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi dell'art. 2 del D.L. n. 21/2012 in data 18 agosto 2026, trasmessa in copia all'Emittente;
- (iv) i comunicati stampa pubblicati dall'Offerente in data 24 agosto 2026 e 8 settembre 2026 in relazione alla sospensione e al riavvio dei termini istruttori da parte di Consob;
- (v) il Documento di Offerta, come approvato da Consob con delibera n. 24131 del 15 settembre 2026 e pubblicato in data 18 settembre 2026, unitamente alla Comunicazione 102 ivi allegata quale Appendice M, nonché il comunicato stampa diffuso dall'Offerente in pari data in relazione alla pubblicazione del Documento di Offerta;
- (vi) la Garanzia di Esatto Adempimento rilasciata in data 17 settembre 2026, come descritta nel Documento di Offerta;
- (vii) le informazioni essenziali dei patti parasociali relativi all'Offerente pubblicate ai sensi dell'art. 122 del TUF, come richiamate nel Documento di Offerta;
- (viii) la relazione finanziaria annuale dell'Offerente al 31 dicembre 2025 e la relazione finanziaria semestrale dell'Offerente al 30 giugno 2026, nonché i comunicati stampa pubblicati dall'Offerente in data 29 luglio 2026, 9 settembre 2026 e 23 settembre 2026;
- (ix) il Documento di Offerta ICOP e il Comunicato dell'Emittente ICOP;
- (x) i risultati consolidati del Gruppo Trevi relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2026, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 5 agosto 2026 e comunicati al mercato in data 6 agosto 2026;
- (xi) il Piano Industriale 2026-2029 dell'Emittente;
- (xii) la *fairness opinion* resa in data 24 settembre 2026 da Mediobanca;
- (xiii) la *fairness opinion* resa in data 24 settembre 2026 da Vitale;
- (xiv) gli eventuali ulteriori documenti indicati di volta in volta nel presente Comunicato dell'Emittente.

Ai fini della propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente non si è avvalso di ulteriori documenti di valutazione diversi da quelli sopra indicati.

11.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

All'esito dell'adunanza consiliare del 24 settembre 2026, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente con il voto favorevole di tutti i consiglieri presenti, ad eccezione del consigliere Andrea Nuzzi, che si è astenuto per le ragioni indicate al Paragrafo 11.2.

APPENDICE 1

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Comunicato dell'Emittente. Tali definizioni e termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Aderente	Ciascun titolare delle Azioni Trevi legittimato ad aderire all'Offerta, che abbia validamente portato le Azioni in adesione all'Offerta.
Advisor Finanziari	Mediobanca e Vitale.
Aumento di Capitale Trevi o Aumento di Capitale	Aumento di capitale in opzione deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 22 maggio 2026, in esercizio della delega conferita dall'assemblea straordinaria degli azionisti in data 13 maggio 2026 ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, per massimi Euro 100.000.000,00, eseguito mediante emissione di n. 49.964.352 azioni ordinarie al prezzo unitario di Euro 2,00 e perfezionato in data 30 giugno 2026.
Autorizzazioni	Le autorizzazioni indicate nella Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (a), e Paragrafo A.7, del Documento di Offerta.
Azioni dell'Offerta	Oggetto Ciascuna delle (o, al plurale, a seconda del contesto, tutte le, o parte delle) massime n. 62.300.536 Azioni Trevi, rappresentative del 95,002% del capitale sociale dell'Emittente, corrispondenti alla totalità delle Azioni Trevi dedotte le n. 3.277.680 Azioni Trevi già possedute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta.
Azioni Trevi o Azioni dell'Emittente o Azioni	Le n. 65.578.216 azioni ordinarie di Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A. rappresentanti il 100% del capitale sociale (codice ISIN IT0005709909).
Azionisti	I titolari delle Azioni che sono legittimati a partecipare all'Offerta.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
CDP	Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.
CDPE	CDP Equity S.p.A., società soggetta a direzione e coordinamento di CDP, che alla Data del Documento di Offerta detiene una partecipazione pari al 21,27% del capitale sociale dell'Emittente e al 16,47% del capitale ordinario (21,62% dei diritti di voto) dell'Offerente.
Codice Civile o c.c.	Il Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 24 settembre 2026.
Comunicato dell'Emittente ICOP	Il comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti in relazione all'Offerta ICOP, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 10 settembre 2026 e pubblicato in pari data.
Comunicazione 102	La comunicazione dell'Offerente prevista dagli artt. 102, comma 1, del TUF e 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, diffusa alla Data di Annuncio e allegata al Documento di Offerta.
Condizione Rilevanti	Atti La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (e), del Documento di Offerta.

Condizione Autorizzazioni		La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (a), del Documento di Offerta.
Condizione Impeditivi	Fatti	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (c), del Documento di Offerta.
Condizione MAE		La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (f), del Documento di Offerta.
Condizione Provvedimenti		La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (b), del Documento di Offerta.
Condizione Soglia		La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lett. (d), del Documento di Offerta.
Condizioni di Efficacia		Le condizioni all'avveramento (o alla rinuncia) delle quali è subordinato il perfezionamento dell'Offerta, descritte nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta.
Consob		Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via Giovanni Battista Martini, n. 3.
Consiglio Amministrazione Consiglio	di o	Il consiglio di amministrazione dell'Emittente, salvo che il contesto richieda diversamente.
Contratto Finanziamento	di	Il contratto di finanziamento stipulato in data 28 maggio 2026 tra l'Emittente ed un <i>pool</i> di banche finanziatrici per un importo complessivo di Euro 180 milioni a servizio della Manovra Finanziaria.
Corrispettivo		Il corrispettivo in denaro, pari a Euro 4,50, che sarà corrisposto ad ogni Aderente per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.
Data del Comunicato dell'Emittente		Il 24 settembre 2026.
Data del Documento di Offerta		Il 18 settembre 2026, ossia la data di pubblicazione del Documento di Offerta.
Data di Annuncio		Il 29 luglio 2026, ossia la data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante la Comunicazione 102.
Data di Pagamento		La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo agli Aderenti, insieme al trasferimento all'Offerente della titolarità delle Azioni Trevi portate in adesione, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, ossia il 27 novembre 2026, salvo proroghe.
Data di Riferimento		Il 26 giugno 2026, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della data di annuncio dell'Offerta ICOP, assunto dall'Offerente quale data di riferimento ai fini della determinazione dei premi incorporati nel Corrispettivo.
Delisting		La revoca delle Azioni Trevi dalla quotazione su Euronext Milan.
Diritto di Acquisto		Il diritto dell'Offerente di acquistare le restanti Azioni dell'Emittente in circolazione ai sensi dell'articolo 111 del TUF, qualora, all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori della stessa – venga a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente.

Documento di Offerta	Il documento di offerta relativo all'Offerta, approvato da Consob con delibera n. 24131 del 15 settembre 2026 e pubblicato in data 18 settembre 2026 dall'Offerente ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF e 38 del Regolamento Emittenti.
Documento di Offerta ICOP	Il documento di offerta relativo all'Offerta ICOP, approvato da Consob con delibera n. 24116 del 1° settembre 2026 e pubblicato in pari data.
Emittente o Trevi o Società	Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Cesena (FC), Via Larga di Sant'Andrea n. 201, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Forlì - Cesena 01547370401.
Euronext Milan	Il mercato Euronext Milan organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Finanziamento Webuild o Contratto di Finanziamento Webuild	Il finanziamento per complessivi Euro 500.000.000,00, articolato in una Linea A per Euro 300.000.000,00 e una Linea B per Euro 200.000.000,00, concesso all'Offerente da Intesa Sanpaolo S.p.A., Goldman Sachs Bank Europe SE e Natixis S.A. Milan Branch ai sensi del contratto di finanziamento concluso in data 30 luglio 2026, come descritto nella Sezione G, Paragrafo G.1.1, del Documento di Offerta.
Garanzia di Esatto Adempimento	La garanzia di esatto adempimento rilasciata in data 17 settembre 2026 da Intesa Sanpaolo S.p.A., Goldman Sachs Bank Europe SE e Natixis S.A. Milan Branch ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, come descritta nella Sezione G, Paragrafo G.1.2, del Documento di Offerta.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo o Gruppo Trevi	Collettivamente, l'Emittente e le sue società controllate.
Gruppo Webuild	Collettivamente, l'Offerente e le sue società controllate.
ICOP	ICOP S.p.A. Società Benefit, società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Basiliano (UD), via S. Pellico n. 2.
Manovra Finanziaria	La manovra finanziaria approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 29 marzo 2026, finalizzata, tra l'altro, al rifinanziamento dell'indebitamento esistente del Gruppo, alla riduzione del livello complessivo di indebitamento, al rafforzamento della flessibilità finanziaria e al rafforzamento patrimoniale della Società, come descritta nella Sezione 1 del presente Comunicato dell'Emittente.
Mediobanca	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., in qualità di advisor finanziario dell'Emittente.
Obbligo di Acquisto	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le rimanenti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne facciano richiesta, sussistendone i presupposti ai sensi dell'articolo 108, commi 1 o 2, del TUF.
Offerente o Webuild	Webuild S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Rozzano (MI), Centro Direzionale Milanofiori, Strada 6, Palazzo L, iscritta nel Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi al numero 00830660155, con azioni quotate su Euronext Milan.

Offerta o OPA	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta, promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF.
Offerta ICOP	L'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria sulle Azioni Trevi promossa da ICOP, annunciata in data 28 giugno 2026 ai sensi degli artt. 102 e ss. del TUF, con corrispettivo pari a n. 0,133 azioni ordinarie ICOP di nuova emissione per ciascuna Azione Trevi, il cui periodo di adesione ha avuto inizio in data 14 settembre 2026.
Operazione	L'acquisizione del controllo dell'Emittente da parte dell'Offerente mediante l'Offerta e la conseguente integrazione del Gruppo Trevi nel Gruppo Webuild prospettata dall'Offerente nel Documento di Offerta.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, compreso tra le ore 8:30 (ora italiana) del 28 settembre 2026 e le ore 17:30 (ora italiana) del 20 novembre 2026, estremi inclusi, pari a 40 Giorni di Borsa Aperta, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile.
Piano Industriale o Piano Industriale 2026-2029	Il piano industriale del Gruppo per il periodo 2026-2029, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 29 marzo 2026, confermato nella sua solidità da una <i>independent business review</i> rilasciata da Alvarez & Marsal in data 17 febbraio 2026, e comunicato al mercato in data 30 marzo 2026.
Regolamento di Borsa	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana in vigore alla Data 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.
Salini	Salini S.p.A., società che controlla l'Offerente ai sensi degli artt. 2359, comma 1, n. 2, del Codice Civile e 93 del TUF.
Soilmec	Soilmec S.p.A., società controllata dall'Emittente a capo della divisione del Gruppo attiva nella progettazione, produzione e commercializzazione di macchinari e attrezzature per fondazioni speciali e perforazioni.
TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.
Vitale	Vitale & Co. S.p.A., in qualità di advisor finanziario indipendente dell'Emittente.

Allegato A

***Fairness opinion* di Mediobanca**



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Milano, 24 settembre 2026

Spettabile
Trevi - Finanziaria Industriale S.p.A.
Via Larga di Sant'Andrea n. 201
47522 Cesena (FC), Italia

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

In data 29 luglio 2026, Webuild S.p.A. (l' "**Offerente**" o "**Webuild**") ha comunicato, ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**"), e dell'articolo 37 del Regolamento Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l' "**Offerta Webuild**") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. ("**Trevi**", l' "**Emittente**" o la "**Società**"), ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., non già possedute dall'Offerente.

Il Consiglio di Amministrazione di Trevi, riunitosi in data 5 agosto 2026, ha precisato che l'Offerta Webuild non è stata in alcun modo sollecitata, né preventivamente discussa o concordata con l'Offerente.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta relativo all'Offerta Webuild, approvato da Consob in data 18 settembre 2026 (il "**Documento di Offerta**"), per ciascuna azione Trevi portata in adesione all'Offerta Webuild gli azionisti riceveranno un corrispettivo pari a euro 4,50 per ciascuna azione Trevi (il "**Corrispettivo Webuild**"). L'Offerta Webuild ha ad oggetto massime n. 62.300.536 azioni ordinarie Trevi, corrispondenti al 95,002% del capitale sociale e delle azioni ordinarie della Società¹.

Come descritto nel Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta Webuild è subordinata al verificarsi di talune condizioni indicate nel medesimo documento.

A seguito della promozione dell'Offerta Webuild, ai sensi dell'articolo 103 del TUF, il Consiglio di Amministrazione di Trevi è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta Webuild e la propria valutazione motivata in merito alla stessa (il "**Comunicato dell'Emittente**"). A tal fine, il Consiglio di Amministrazione di Trevi ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") un incarico di consulenza finanziaria (l' "**Incarico**") finalizzato, inter alia, al rilascio di un parere sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo previsto dall'Offerta Webuild (la "**Fairness Opinion**" o il "**Parere**").

Si segnala che l'Offerta Webuild si configura – ai sensi e per gli effetti degli artt. 103, comma 4, lett d) TUF e 44 del Regolamento Emittenti – quale offerta concorrente rispetto all'offerta pubblica di scambio promossa da I.CO.P. S.p.A. Società Benefit ("**ICOP**") sulla totalità delle azioni dell'Emittente resa nota la mercato il 28 giugno 2026, il cui documento di offerta è stato pubblicato il 1° settembre 2026 (l' "**Offerta ICOP**"). Si precisa che il presente Parere si esprime esclusivamente sull'Offerta Webuild e non tiene conto in alcun modo dell'Offerta ICOP.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società nell'ambito del processo decisionale relativo all'Offerta Webuild come rappresentata nel Documento di Offerta e si basa sull'assunto che l'Offerta Webuild venga posta in essere secondo termini e condizioni

¹ Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, Webuild è titolare di n. 3.277.680 azioni dell'Emittente, pari al 4,998% del capitale.



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

non significativamente difforni da quelli in esso rappresentati. In particolare, il Parere è basato sulle assunzioni riportate al Paragrafo 2.2.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione della Società che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti, ivi incluse le autorità di mercato, fermo restando che è autorizzata sin da ora esclusivamente la pubblicazione di una copia integrale (e non per estratto) del presente Parere quale allegato del Comunicato dell'Emittente; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi gli azionisti di Trevi, sulla bontà e convenienza dell'operazione rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse della Società all'operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Si precisa che Mediobanca opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, legale, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica. È espressamente escluso un qualsiasi potere del consulente finanziario di vincolare o condizionare in alcun modo il Consiglio di Amministrazione della Società nelle proprie decisioni in relazione all'operazione e il Parere si basa sul presupposto che l'Offerta Webuild e i termini e condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione della Società in autonomia di giudizio. Mediobanca riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione: (i) per il rilascio del Parere, non condizionata al completamento dell'Offerta Webuild; (ii) per le ulteriori attività svolte in relazione al proprio ruolo di consulente finanziario della Società ai sensi dell'Incarico.

Mediobanca fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l'altro, attività di *investment banking*, *private banking*, *asset ed investment management*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio di tali attività, Mediobanca e/o le società appartenenti al medesimo gruppo bancario, potrebbero in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in titoli (inclusi titoli derivati) o strumenti finanziari (inclusi debiti bancari o altre obbligazioni) di Webuild, della Società e/o dei loro soci e/o delle loro controllate e collegate, per conto proprio o per conto dei propri clienti. Mediobanca, negli ultimi due anni, ha svolto a favore della Società le seguenti attività, in relazione alle quali ha percepito compensi e/o commissioni: (i) attività di *capital markets*; (ii) attività di consulenza finanziaria. Mediobanca e/o le società del gruppo bancario al quale appartiene, inoltre, nel corso nell'ordinario svolgimento delle proprie attività, hanno intrattenuto e intrattengono una relazione creditizia con l'Offerente.

Le valutazioni condotte sono riferite alla situazione economico patrimoniale consolidata di Trevi alla data del 30 giugno 2026. Il Parere è necessariamente riferito, stante i criteri di valutazione utilizzati, alle condizioni economiche e di mercato alla data del 22 settembre 2026. Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso tra le ultime situazioni economico-patrimoniali disponibili e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di Trevi. In ogni caso, in generale, è inteso che sviluppi successivi nelle condizioni di mercato così come in tutte le Informazioni utilizzate nei termini e condizioni dell'operazione, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca, peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere 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 nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato ed integrato. Il Parere non costituisce né



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Alla luce della natura per cassa dell'Offerta Webuild, le valutazioni espone nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern*, pertanto, i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Offerta Webuild. Inoltre, il Parere contiene assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni.

Inoltre, va rilevato che le analisi valutative sono state effettuate al solo scopo di valutare la congruità del Corrispettivo Webuild. Pertanto, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio circa: (i) il valore economico e/o i prezzi di mercato pre o post operazione, che Trevi potrebbe avere in futuro o in un contesto diverso rispetto a quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione dell'Offerta Webuild con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi proposti nel Documento d'Offerta, né i valori presenti nella presente lettera possono essere presi a riferimento nel contesto dell'Offerta ICOP, né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di Trevi; o (ii) la situazione finanziaria e/o la solvibilità di Trevi. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o parziale delle informazioni contenute nel Parere.

1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate nonché a documenti, dati ed informazioni forniti dal *management* di Trevi, anche nel corso di sessioni con il *management* (complessivamente, le "**Informazioni**"), tra cui la seguente documentazione (la "**Documentazione Rilevante**"):

- a) Proiezioni economico-patrimoniali di Trevi per il periodo 2026-2029 approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 29 marzo 2026 (il "**Piano Industriale di Trevi**"), in linea con la *guidance* resa nota al mercato;
- b) Stime elaborate da Trevi in relazione ai benefici fiscali derivanti dall'utilizzo delle attività per imposte anticipate (DTA), esclusivamente con riferimento a Trevi;
- c) Prezzi di borsa e volumi scambiati dal titolo Trevi per i mesi antecedenti alla pubblicazione del Comunicato ex art. 102 di ICOP;
- d) Relazioni finanziarie annuali e infra-annuali, comunicati stampa e presentazioni alla comunità finanziaria, ove disponibili, di Trevi per l'esercizio 2025 e 2026;
- e) Comunicati stampa e Documento ex art. 102 relativi all'Offerta Webuild resi disponibili sul sito web di Webuild;
- f) Documento di Offerta approvato da Consob e pubblicato da Webuild in data 18 settembre 2026;
- g) Per un campione di società ritenute comparabili a Trevi, dati di mercato e informazioni relative a dati economici e patrimoniali attuali e di consensus disponibili attraverso i provider FactSet e Bloomberg al 22 settembre 2026;
- h) Report a cura di istituti di ricerca / analisi pubblicamente disponibili per quanto riguarda la stima di elementi specifici del calcolo del WACC (es. equity risk premium); e
- i) Altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

Sono stati inoltre realizzati approfondimenti con il *management* di Trevi finalizzati ad ottenere chiarimenti, *inter alia*, su: (i) le principali *assumption* sottostanti il Piano Industriale di Trevi, (ii) le stime



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

elaborate da Trevi in relazione ai benefici fiscali derivanti dall'utilizzo delle attività per imposte anticipate (DTA), esclusivamente con riferimento a Trevi.

Nell'espletamento dell'Incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha:

- (i) confidato (a) sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusi la Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e (b) sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni;
- (ii) fatto affidamento (a) sugli aspetti legali, contabili, fiscali e tecnici dell'Offerta Webuild così come riportati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante e (b) sul fatto che le proiezioni economico-patrimoniali incluse nel Piano Industriale di Trevi ricevuto da Mediobanca siano state preparate sulla base di assunzioni ragionevoli e che riflettano le stime più accurate possibili effettuate dal *management* in relazione allo sviluppo futuro del business e dei risultati economico-patrimoniali di Trevi.

Mediobanca non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e la stesura del Parere.

2. Principali difficoltà e limiti della valutazione e assunzioni sottostanti il Parere

2.1 Principali difficoltà e limiti della valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- 1) Con riferimento alla metodologia di valutazione del Discounted Cash Flow:
 - le proiezioni economiche finanziarie incluse nel Piano Industriale di Trevi, per loro natura, incorporano elementi di incertezza e dipendono dal verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni sottostanti;
 - la disponibilità di un numero limitato di anni coperti da proiezioni esplicite implica che i risultati sono significativamente influenzati dalle assunzioni usate per il Terminal Value; e
 - le risultanze delle analisi sono sensibili alle assunzioni sottostanti, inclusa la limitata liquidità delle società selezionate per il calcolo del tasso di sconto; l'adozione di scenari previsionali e assunzioni differenti potrebbero pertanto condurre a valori diversi.
- 2) Con riferimento alla metodologia di valutazione dei Multipli di Borsa:
 - l'affidabilità dei risultati dipende in misura rilevante dal grado di comparabilità tra Trevi e le società selezionate sotto i profili operativi, finanziari e strategici, nonché dalla liquidità dei medesimi titoli; e
 - non risultano disponibili società quotate pienamente comparabili a Trevi in termini di dimensione, diversificazione del business, posizionamento competitivo, profilo di crescita, esposizione geografica, struttura finanziaria e copertura da parte degli analisti finanziari.
- 3) Con riferimento alla metodologia dei Multipli di Transazioni Comparabili:
 - L'affidabilità dei risultati dipende in misura significativa dal grado di comparabilità delle operazioni selezionate rispetto a Trevi, tenuto conto delle caratteristiche industriali, della dimensione, del profilo di rischio, della presenza geografica, delle condizioni di mercato e delle specifiche circostanze che hanno caratterizzato ciascuna transazione;



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

- I multipli impliciti nelle transazioni selezionate possono riflettere elementi specifici delle singole operazioni, quali premi per il controllo, sinergie attese dagli acquirenti, differenti condizioni di mercato e specifiche dinamiche negoziali; e
- Il numero relativamente esiguo di operazioni potenzialmente comparabili riduce ulteriormente la significatività statistica del campione.

2.2 Principali assunzioni sottostanti il Parere

In aggiunta a quanto riportato al precedente paragrafo 2.1, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere sono state effettuate le seguenti principali assunzioni:

- a) nell'applicazione delle metodologie valutative, ove rilevante, si è fatto riferimento alle proiezioni economico-finanziarie incluse nel Piano Industriale di Trevi, comprensive delle stime relative al recupero delle DTA esclusivamente per Trevi stessa;
- b) l'assenza di attribuzione di valore ai potenziali benefici derivanti dalle eventuali sinergie industriali e operative prospettate dall'Offerente, tenuto conto della natura per cassa dell'Offerta Webuild; e
- c) l'assenza di mutamenti sostanziali all'attuale quadro normativo e regolamentare nonché macroeconomico e finanziario.

Occorre pertanto segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si manifestino modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni del Parere potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Mediobanca, come già indicato in premessa, peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

3. Individuazione del percorso valutativo condotto e della congruità del Corrispettivo Webuild

3.1 Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

Le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri comporta, infatti, la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Pertanto, in nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal parere stesso nella sua interezza.

3.2 Il percorso valutativo

3.2.1 Metodologie valutative

Tenuto conto, oltre che delle Informazioni disponibili, della tipologia di operazione, del settore di riferimento in cui opera Trevi, delle caratteristiche specifiche della Società e della tipologia di operatività della stessa, della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali, sono stati individuati i seguenti metodi valutativi:

- a) Discounted Cash Flow – metodo di valutazione principale;
- b) Multipli di Borsa – metodo di valutazione principale; e
- c) Multipli di Transazioni Comparabili – metodo di valutazione di controllo.

Non sono stati considerati ai fini della determinazione del Parere, il metodo dell'andamento dei prezzi di Borsa e dell'analisi storica dei premi applicati nelle offerte pubbliche precedenti rispetto al prezzo di mercato dei titoli oggetto d'offerta, in quanto tali metodologie evidenziano significativi limiti di applicabilità.



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

In particolare, l'analisi dell'andamento dei prezzi di Borsa è impattata significativamente dall'influenza dell'Aumento di Capitale sulle medie dei prezzi ponderate per i volumi scambiati. L'analisi storica dei premi applicati nelle offerte pubbliche precedenti, d'altro canto, risente della limitata comparabilità tra l'Offerta Webuild e le operazioni incluse nel campione selezionato.

Si segnala infine che data la limitata copertura del titolo Trevi da parte degli analisti di ricerca (un solo broker), la metodologia dei Prezzi Obiettivo non è stata considerata in ragione della limitata significatività informativa.

3.2.2 Metodo del Discounted Cash Flow

Come metodo principale ai fini della valorizzazione di Trevi è stato selezionato il DCF. Tale metodo è riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi internazionale come il metodo più analitico e l'unico, fra i metodi selezionati, in grado di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie della società.

Il Metodo del Discounted Cash Flow porta ad esprimere il "valore della società" (MV) come differenza tra il valore attuale netto delle sue attività operative (EV), il valore di mercato del suo debito finanziario netto, l'eventuale patrimonio di terzi, il trattamento di fine rapporto (TFR) ed eventuali ulteriori poste assimilabili a debito/cassa, in linea con la prassi valutativa.

L'EV è uguale alla somma del:

- valore dei "flussi di cassa unlevered disponibili" (**FCFun**) per il periodo esplicito ("**n**") scontati al "costo medio ponderato del capitale" (**WACC**);
- valore terminale ("**Terminal Value**" o "**TV**"): per la stima di questo ultimo si è soliti scontare all'infinito il FCFun dell'ultimo periodo, debitamente normalizzato per rettificare l'impatto di poste non ricorrenti, ad un tasso di attualizzazione pari a quello usato per gli altri flussi ed eventualmente corretto per un coefficiente di crescita ("**g**").

Ai fini del presente Parere si è utilizzato quale periodo esplicito l'arco temporale compreso tra il 30 giugno 2026 e il 31 dicembre 2029 (il "**Periodo Esplicito**") sulla base delle proiezioni economico-patrimoniali incluse nel Piano Industriale di Trevi.

In termini sintetici, la formalizzazione di quanto sopra esposto si può rappresentare nel modo seguente:

$$EV = \left[\sum_{t=1}^n \frac{FCF_{un_t}}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} \right]$$

Il *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) ovvero il "costo medio ponderato del capitale" è stato calcolato sulla base della formula finanziaria che considera come parametri il costo del debito, il costo dell'*equity* e la struttura finanziaria target della società oggetto di valutazione; dove il costo dell'*equity* è stato calcolato sulla base dell'usuale formula del *Capital Asset Pricing Model*.

Il *Terminal Value* ovvero il "valore residuo" è stato calcolato come capitalizzazione illimitata del FCFun atteso all'anno n-esimo, sulla base della formula di Gordon.

È stata successivamente svolta un'analisi di sensitività di *g* e del costo medio ponderato del capitale al fine di definire il *range* di valutazione.

Al fine di determinare il valore dell'*Equity Value*, l'EV è stato rettificato per (i) il debito finanziario netto, (ii) il patrimonio di terzi, (iii) il TFR, (iv) ulteriori poste assimilabili a cassa (*Associates*), e (v) le DTA.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo del DCF si ottiene un *range* di valori per azione Trevi compreso tra Euro 5,1 ed Euro 6,0.



3.2.3 Metodo dei Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili a quella oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti ("multipli") - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuitole dal mercato.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa si articola nelle seguenti fasi: (i) selezione del campione di riferimento e verifica della sua rappresentatività; (ii) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento per le quotazioni di Borsa; (iii) identificazione dei rapporti fondamentali ritenuti significativi per il settore oggetto di analisi; e (iv) determinazione dei Multipli di Borsa per le società incluse nel campione e conseguente determinazione del valore teorico attribuito dal mercato alla società oggetto di analisi.

Una delle ipotesi fondamentali alla base di tale metodologia è l'affinità fra la società oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. La scelta dei multipli avviene in base alle caratteristiche del settore nel quale opera la società oggetto di valutazione. Nel caso di specie, la valutazione è stata effettuata applicando i multipli ponderati di società quotate operanti nei settori *General Contractors & Special Foundation* e *Soil Machinery*. Per quanto concerne l'identificazione del valore economico di Trevi sono stati utilizzati i moltiplicatori EV / EBITDA ed EV / EBIT, anche tenuta in considerazione l'attuale prassi di mercato per questo settore utilizzata dagli analisti di ricerca.

L'analisi è stata condotta facendo riferimento alle stime 2027, in quanto rappresenta il primo anno che riflette compiutamente l'attuazione della strategia delineata nel Piano Industriale di Trevi approvato; i multipli per anni successivi al 2027 sono stati ritenuti scarsamente significativi, in considerazione della minore attendibilità e maggiore variabilità che generalmente caratterizzano le stime di consensus per gli anni prospettici più lontani nel tempo.

Per la definizione dei prezzi di Borsa delle comparabili selezionate, sono stati utilizzati i prezzi di chiusura medi -1 mese alla data del 22 settembre 2026.

Al fine di determinare il valore dell'Equity Value, l'EV è stato rettificato per (i) il debito finanziario netto, (ii) il patrimonio di terzi, (iii) il TFR, (iv) ulteriori poste assimilabili a debito finanziario (debito per leasing) o a cassa (Associates), e (v) le DTA.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa si ottiene un *range* di valori per azione Trevi compreso tra Euro 4,8 ed Euro 5,7.

3.2.3 Metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili

Il metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili stima il valore di un'azienda sulla base dei prezzi impliciti osservati in operazioni di acquisizione riguardanti società comparabili. A tal fine vengono analizzati i multipli finanziari derivanti dal rapporto tra il valore d'impresa riconosciuto nelle transazioni e i principali indicatori economico-finanziari delle società target, applicandoli successivamente ai dati della società oggetto di valutazione per determinarne il valore teorico

Sono stati individuati due panel di transazioni comparabili, aventi come target società operanti rispettivamente nel settore: (i) delle *Special Foundation* e (ii) del *Soil Machinery*.

Per la valutazione di Trevi sono stati utilizzati i multipli EV/EBITDA, ritenuti i più rappresentativi per il settore di attività rilevante.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili si ottiene un *range* di valori per azione Trevi compreso tra Euro 5,2 ed Euro 5,8.



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

4. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, si ritiene che nel contesto dell'Offerta Webuild, il Corrispettivo, sia non congruo da un punto di vista finanziario.

L'emissione del presente Parere è stata specificatamente approvata dal Comitato Fairness Opinion di Mediobanca.

MEDIOBANCA


Giuseppe Baldelli

Co-Head of Corporate Investment Banking


Andrea Giorgianni
Managing Director

Allegato B

Fairness opinion di Vitale



Spettabile

Trevi - Finanziaria Industriale S.p.A.

Via Larga di Sant'Andrea n. 201

47522 Cesena (FC)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 24 settembre 2026

Egregi Signori,

con comunicazione diffusa in data 29 luglio 2026 (la "**Comunicazione**") ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 102, comma 1, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "**TUF**"), e dell'art. 37 del regolamento adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**CONSOB**") con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), Webuild S.p.A. (l' "**Offerente**" o "**Webuild**") ha reso noto di aver assunto, in data 29 luglio 2026, la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF (l' "**Offerta**"), avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie (le "**Azioni**") di Trevi - Finanziaria Industriale S.p.A. ("**Trevi**", l' "**Emittente**" o la "**Società**") ammesse alla negoziazione su Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**"), dedotte le azioni ordinarie dell'Emittente già possedute dall'Offerente.

In particolare, alla data del Parere (come *infra* definito), l'Offerta ha ad oggetto massime n. 62.300.536 Azioni, rappresentanti il 95,002% del capitale sociale dell'Emittente (le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**"), corrispondenti alla totalità delle Azioni, dedotte le n. 3.277.680 Azioni, pari al 4,998% del relativo capitale sociale, già possedute dall'Offerente.

Per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, l'Offerente riconoscerà un corrispettivo unitario interamente in denaro pari ad Euro 4,50 (il "**Corrispettivo**").

L'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e, ricorrendone i presupposti, a conseguire la revoca delle Azioni dalla quotazione su Euronext Milan (il "**Delisting**").

L'Offerta si configura quale offerta concorrente, ai sensi e per gli effetti degli artt. 103, comma 4, lett. d), del TUF e 44 del Regolamento Emittenti, rispetto all'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria promossa da I.CO.P. S.p.A. Società Benefit ("**ICOP**") sulla totalità delle azioni dell'Emittente, resa nota al mercato in data 28 giugno 2026 (l' "**Offerta ICOP**"), il cui documento d'offerta è stato pubblicato il 1 settembre 2026.

Inoltre, Webuild ha qualificato l'Offerta come operazione con parti correlate alla luce della partecipazione rilevante posseduta da CDP Equity S.p.A. sia in Webuild che in Trevi.

Con comunicato stampa emesso il 6 agosto 2026, il Consiglio di Amministrazione di Trevi ha precisato che l'Offerta non è stata in alcun modo sollecitata, né preventivamente discussa o concordata con l'Offerente.

In data 18 agosto 2026, l'Offerente ha depositato presso CONSOB il documento d'offerta relativo all'Offerta (il "**Documento d'Offerta**") ai sensi dell'art. 102 del TUF e delle disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti.

In data 15 settembre 2026, CONSOB ha approvato il Documento d'Offerta.

* * *





Vitale & Co. S.p.A. (“**Vitale**”) è stata nominata dal Consiglio di Amministrazione di Trevi quale *advisor* finanziario indipendente ai fini della redazione di un parere (il “**Parere**”) in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo riconosciuto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta. L'incarico a Vitale (l’“**Incarico**”) è stato formalizzato in data 7 agosto 2026 e si intende qui espressamente ed integralmente richiamato ai fini della disciplina dei termini e delle condizioni che regolano il rapporto in forza del quale è reso il presente Parere. In particolare, Vitale, in qualità di consulente finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società in relazione all'Offerta, sarà remunerata per i servizi resi, remunerazione che sarà corrisposta successivamente alla consegna del Parere. Vitale, inoltre, potrà in futuro fornire servizi di consulenza finanziaria alla Società o all'Offerente e ai rispettivi azionisti per i quali potranno essere corrisposte ulteriori specifiche commissioni.

Si segnala che Vitale ha ricoperto il ruolo di *advisor* finanziario indipendente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente anche ai fini della redazione di un parere di congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo riconosciuto da ICOP nell'ambito dell'Offerta ICOP.

1 - Azionariato dell'Emittente e descrizione dell'Offerta

Alla data del Parere, il capitale sociale dell'Emittente è suddiviso in n. n. 65.578.216 Azioni, prive dell'indicazione espressa del valore nominale, e l'azionariato, secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta, risulta essere il seguente.

Azionista	Percentuale di partecipazione al capitale sociale
CDP Equity S.p.A.	21,3%
Polaris Capital Management	10,0%
Praude Asset Management	14,0%
Altri azionisti	54,8%
Totale	100,0%

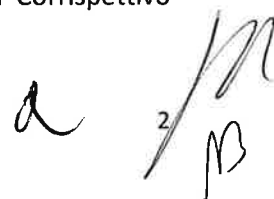
Sempre sulla base di quanto indicato nel Documento d'Offerta, Webuild risulta titolare di una partecipazione pari al 4,998% del capitale sociale dell'Emittente.

Per quanto noto all'Offerente, l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili in azioni e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire azioni dell'Emittente o, più semplicemente, diritti di voto, anche limitato.

L'Offerente si riserva la facoltà di effettuare acquisti di Azioni anche al di fuori dell'Offerta, in conformità alla normativa applicabile, con conseguente riduzione del numero delle Azioni Oggetto dell'Offerta.

Ove si perfezioni l'Offerta, l'Offerente riconoscerà, per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione, il Corrispettivo.

Il Corrispettivo si intende “*cum dividendo*”, ovvero sia comprensivo delle cedole relative a eventuali dividendi che dovessero essere distribuiti dall'Emittente anteriormente alla data di pagamento del Corrispettivo (ovvero anteriormente all'espletamento della procedura congiunta).



Sulla base del prezzo ufficiale delle azioni dell'Offerente rilevato alla chiusura del 26 giugno 2026 (la "**Data di Riferimento**"), ultimo giorno di Borsa aperta anteriore alla data di annuncio al mercato dell'Offerta ICOP, il Corrispettivo incorpora un premio pari al 29,8% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento ed un premio pari al 31,7%, al 39,4%, al 5,2% ed al 1,4% rispetto alla media aritmetica ponderata sui volumi dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni, rispettivamente, in ciascuno dei 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi antecedenti la Data di Riferimento (inclusa).

Ove tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta dovessero essere portate in adesione, il controvalore complessivo dell'Offerta sarà pari a Euro 280.352.412,00.

L'Offerta è subordinata al verificarsi di talune condizioni di efficacia (le "**Condizioni di Efficacia**") indicate nel Documento d'Offerta, al quale si rimanda, fra le quali quella che l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta - per effetto delle adesioni e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile - una partecipazione pari ad almeno il 66,7% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee dell'Emittente.

L'Offerente potrà rinunciare, in tutto o in parte, a una o più delle Condizioni di Efficacia ovvero modificarle, in tutto o in parte, in conformità alla disciplina applicabile, fermo restando che la rinuncia ad alcune Condizioni di Efficacia è subordinata al consenso delle banche che hanno concesso all'Offerente i finanziamenti per far fronte al pagamento del corrispettivo delle Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione.

Ove, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venisse a detenere una partecipazione complessiva pari ad almeno il 90% del capitale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione di avvalersi del diritto di acquistare le residue Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF, riconoscendo ai relativi titolari un prezzo pari al Corrispettivo, dando così corso anche all'adempimento dell'obbligo di acquisto ex art. 108 TUF nei confronti degli azionisti che ne facciano richiesta. Qualora l'Offerta si perfezioni ma il Delisting non sia conseguito, l'Offerente si riserva di conseguirlo mediante fusione per incorporazione di Trevi in altra società del proprio gruppo, anche non quotata.

2 - Motivazioni dell'Offerta

Secondo quanto indicato nel Documento d'Offerta, l'Offerta consentirà a Webuild, fra l'altro, di i) valorizzare Trevi come soggetto specializzato capace di accrescere la propria presenza sul mercato nei settori della progettazione e realizzazione di fondazioni speciali e nell'ingegneria del sottosuolo, che rivestono un ruolo critico per i grandi progetti infrastrutturali, *core business* di Webuild, ii) garantire un maggior controllo dell'esecuzione sul portafoglio ordini di Webuild, iii) rafforzare il posizionamento competitivo nelle gare per i grandi progetti complessi ed ad alto contenuto geotecnico, e iv) generare rilevanti sinergie industriali e commerciali, sia di ricavo, sia di costo.

Ove, a esito dell'Offerta e di acquisti di Azioni Oggetto dell'Offerta effettuati al di fuori di essa (ai sensi della normativa applicabile):

- a) l'Offerente venisse a possedere una partecipazione complessiva pari al 90% del capitale dell'Emittente, l'Offerente non ripristinerà un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente, eserciterà il diritto di acquisto e acquisterà le rimanenti azioni Trevi ex art. 111 del TUF, riconoscendo ai loro titolari un prezzo determinato ai sensi dell'art. 108, commi 3 o 4, TUF (come richiamati dall'art. 111, comma 2, TUF), a seconda dei casi; ovvero
- b) l'Offerente venisse a possedere una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale dell'Emittente, l'Offerente non ripristinerà un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente e, riconoscendo ai loro titolari un prezzo determinato ai sensi dell'art. 108, commi 3 o 4, TUF (come richiamati dall'art. 111, comma 2, TUF): (i) eserciterà il diritto di acquisto e acquisterà le rimanenti azioni Trevi ex art. 111 del TUF; nonché (ii) adempirà agli obblighi di acquisto ex art. 108, commi 1 o 2, TUF.

3 

In subordine, ove, a esito dell'Offerta e di acquisti di Azioni Oggetto dell'Offerta effettuati al di fuori di essa (ai sensi della normativa applicabile), l'Offerente venisse a possedere una partecipazione complessiva inferiore al 90% del capitale dell'Emittente, potrà valutare la realizzazione del Delisting tramite una fusione per incorporazione di Trevi in altra società del gruppo Webuild, anche non quotata, con ricorrenza in quest'ultimo caso del diritto di recesso ex art. 2437-*quinquies* cod. civ. in capo agli azionisti di Trevi che non avessero concorso alla relativa deliberazione.

3 - Limitazioni e qualificazioni

Il presente Parere è reso da Vitale esclusivamente a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società in relazione all'Offerta, mentre non è rilasciato per conto - né a beneficio - degli azionisti della Società, dell'Offerente o di alcun altro soggetto.

Il Parere ha ad oggetto soltanto la congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo previsto ai sensi dell'Offerta e non valuta alcun altro aspetto od implicazione dell'Offerta, ivi compresa, a titolo esemplificativo e non esaustivo, qualsiasi problematica di natura contabile, legale, fiscale, regolamentare, industriale, ovvero la struttura dell'Offerta.

Il Parere non costituisce una raccomandazione, né tantomeno deve essere inteso come tale, ad aderire all'Offerta o in relazione alle modalità ai sensi delle quali gli azionisti della Società dovrebbero votare ovvero agire in relazione all'Offerta.

Il Parere o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, in qualsiasi forma, senza il preventivo assenso scritto di Vitale, salvo che per adempiere a obblighi comunicativi di natura regolamentare ed in tal caso il Parere dovrà essere considerato nella sua interezza.

I risultati delle analisi effettuate non possono in alcun modo essere considerati quali stime del valore economico e/o di mercato delle Azioni in contesti e per finalità differenti da quelli del presente Parere, né possono essere considerati indicativi di valori realizzabili in altre operazioni straordinarie aventi ad oggetto le Azioni, ovvero singoli beni o attività della Società.

Si segnalano inoltre le ulteriori qualificazioni e limitazioni di seguito riassunte:

- (i) l'Incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile, né un esame dei controlli interni, né una procedura di *impairment* o altre procedure di verifica. Vitale, inoltre, non ha effettuato alcuna verifica o indagine di natura contabile, fiscale, legale, commerciale, industriale e amministrativa. Di conseguenza, Vitale non esprime alcun parere né alcuna forma di certificazione sui bilanci (civilistici e/o consolidati) e/o su qualsiasi altra informazione finanziaria (attuale e prospettica) e/o sui controlli operativi o interni e/o su dati e aspetti di natura industriale della Società e del gruppo alla stessa facente capo (il "Gruppo Trevi");
- (ii) l'Incarico non comprende alcuna valutazione indipendente ed autonoma dei possibili valori di realizzo di attività o di sussistenza di rischi di esborso associati a passività, ancor solo potenziali, di pertinenza della Società e del Gruppo Trevi;
- (iii) ai fini della predisposizione del Parere, si è assunto che l'Offerta sarà realizzata in conformità e con i termini e le condizioni di cui al Documento d'Offerta, senza modifiche di alcun termine sostanziale della stessa;
- (iv) le analisi effettuate sono state compiute in ipotesi di continuità aziendale della Società e del Gruppo Trevi, nonché in ipotesi di condizioni "normali" di funzionamento degli stessi (astruendo quindi da eventi non ricorrenti e non previsti di gestione), con riferimento alla situazione in atto alla data del Parere. Allo stesso tempo, le analisi effettuate sono state compiute, oltre che sulla base del quadro normativo vigente e sulle altre condizioni generali di contesto prevalenti alla data di redazione del Parere, assumendo condizioni "normali" di funzionamento dei mercati finanziari (e prescindendo, fra l'altro, da specifiche considerazioni in relazione a potenziali impatti derivanti dai conflitti fra Russia e Ucraina ed in Medio

4



VITALE

Oriente e da ogni altra tensione internazionale, nonché dalle politiche tariffarie dell'amministrazione degli Stati Uniti d'America e ogni evoluzione derivante dalle stesse);

- (v) per sua natura una valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stime in cui sono riflessi anche elementi di soggettività e di incertezza. Non esistendo quindi un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori.

Quanto segue rappresenta un riassunto delle analisi economiche e finanziarie più rilevanti condotte da Vitale in relazione all'Incarico. Tale riassunto, tuttavia, non rappresenta in alcun modo una descrizione completa delle analisi condotte da Vitale. La predisposizione di una valutazione, infatti, è un processo articolato che comprende l'analisi di molteplici temi e l'utilizzo di tecniche di stima complesse.

Le conclusioni esposte nel presente Parere si fondano sul complesso delle indicazioni e valutazioni ivi in sintesi richiamate, oltre che sulle ulteriori analisi e considerazioni effettuate. In ogni caso, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre parti.

Infine, tenuto conto della natura e delle finalità del lavoro svolto e riassunto nel Parere, nulla di quanto esposto nel Parere stesso rappresenta, o può essere interpretato come, una previsione, né tanto meno una garanzia, circa l'esito dell'Offerta.

4 - Informazioni utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione del presente Parere, Vitale si è basata su informazioni e dati messi a disposizione dalla Società o dal *management* dell'Emittente (il "**Management**") nonché su informazioni pubblicamente disponibili.

In particolare, per i dati prospettici utilizzati per le sue analisi, Vitale, come indicato dal Management, ha fatto riferimento alle proiezioni del piano industriale 2026-2029 approvato in data 29 marzo 2026 dal Consiglio di Amministrazione di Trevi (il "**Piano Gruppo Trevi**").

Vitale ha assunto che il Piano Gruppo Trevi esprima una visione accurata e completa delle prospettive economico-finanziarie del Gruppo Trevi allo stato prevedibili e che non sia stato omissivo il riferimento ad alcun dato, riferimento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni forniti.

Inoltre, nel contesto di colloqui avvenuti con il Management sono state discusse, fra l'altro, le aspettative di medio-lungo periodo oltre l'orizzonte del Piano Gruppo Trevi, nonché alcune poste relative al cd. *bridge to equity*, utile per identificare il cd. *equity value*.

Si segnala, in ogni caso, che i dati prospettici sono per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili, tra l'altro, al mutamento di variabili macroeconomiche, a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati anche su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni di organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno.

In particolare, ai fini delle analisi effettuate si sono prese in considerazione, tra l'altro, le seguenti informazioni:

- le *corporate presentation*, i bilanci consolidati annuali e le situazioni infrannuali dell'Emittente, nonché le presentazioni presenti sul sito *internet* della Società nella sezione *Investor Relations*;
- la Comunicazione e i comunicati dell'Offerente e dell'Emittente successivi alla stessa, incluso il comunicato relativo ai risultati del primo semestre 2026 del Gruppo Trevi;
- il Documento d'Offerta;
- il numero di Azioni emesse e in circolazione alla data del Documento d'Offerta;
- l'azionariato dell'Emittente;



- il Piano Gruppo Trevi;
- l'*Independent Business Review* del Piano Gruppo Trevi redatta da Alvarez & Marsal;
- alcune ulteriori informazioni economico-finanziarie fornite dal Management, anche al fine di predisporre il *bridge to equity*, fra cui le stime elaborate dal Management di Trevi in relazione ai benefici fiscali derivanti dall'utilizzo delle attività per imposte anticipate (DTA);
- i *report* degli analisti di mercato che seguono il titolo dell'Emittente;
- le informazioni pubbliche relative a un campione di società quotate operanti nei settori *General Contractors & Specialized* e *Soil Machinery*, l'andamento dei prezzi di Borsa dei titoli di tali società e le stime sui risultati futuri elaborate dagli analisti di mercato, come desunte dalla banca dati Factset;
- i documenti pubblicati sul sito CONSOB relativi a talune precedenti offerte pubbliche di acquisto volontarie, con corrispettivo in denaro, promosse in Italia a partire dal 2023;
- tutte le altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione adottate e delle analisi effettuate.

Durante tutto lo svolgimento dell'incarico, Vitale ha confidato sulla veridicità, accuratezza e completezza delle informazioni indicate in precedenza. Inoltre, in coerenza con la prassi e con i termini dell'incarico, Vitale non ha svolto alcuna *due diligence* o altra verifica autonoma in merito all'attendibilità di tali informazioni, né ha verificato la validità dei rapporti giuridici sottesi all'attività svolta dalla Società, dal Gruppo Trevi ed in base ai quali sono state elaborate le informazioni acquisite.

Pertanto, Vitale non assume alcuna responsabilità in relazione ai dati ed alle informazioni impiegati ai fini della predisposizione delle stime effettuate, né con riferimento alla loro veridicità, accuratezza o completezza, né con riferimento alle eventuali conseguenze in capo a soggetti che abbiano fatto affidamento su qualsiasi affermazione, conclusione od opinione contenuta nel presente Parere e basata su tali dati ed informazioni. Le analisi effettuate da Vitale potrebbero condurre a risultati diversi qualora le informazioni ricevute dovessero risultare incorrette od incomplete.

In relazione a quanto sopra indicato, nulla di quanto riportato nel presente Parere potrà in ogni caso essere considerato una garanzia o un'indicazione circa i risultati prospettici dell'Emittente (siano essi di natura economica, patrimoniale, finanziaria o di qualsiasi altra natura).

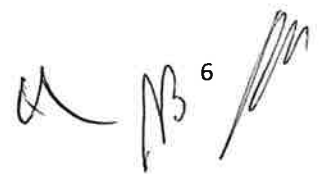
5 - Metodologie valutative utilizzate ed analisi effettuate

Vitale ha effettuato la valutazione del Gruppo Trevi sulla base delle informazioni ricevute, utilizzando metodologie comunemente impiegate nella migliore prassi valutativa nazionale ed internazionale in operazioni similari, in ipotesi di continuità gestionale (cd. *going concern*) e adottando una prospettiva cd. *stand alone* dell'Emittente.

In particolare, al fine di stimare il valore economico del Gruppo Trevi - e quindi il valore economico attribuibile a un'Azione - sono state utilizzate le seguenti metodologie valutative: (i) metodologia dei flussi di cassa operativi attualizzati, cd. *Unlevered Discounted Cash Flow* ("DCF"), e (ii) quale metodo di controllo, la metodologia dei multipli di Borsa ("**Multipli di Borsa**") di società quotate operanti nei settori *General Contractors & Specialized* e *Soil Machinery*.

Sono state inoltre effettuate le seguenti analisi: (i) andamento dei prezzi di Borsa dell'Emittente in diversi periodi temporali antecedenti la Data di Riferimento (inclusa), e (ii) i premi pagati nell'ambito di talune offerte pubbliche di acquisto volontarie, con corrispettivo in denaro, promosse in Italia a partire dal 2023.

La seguente descrizione sintetica delle metodologie utilizzate e delle analisi condotte non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutti gli approfondimenti svolti in relazione al Parere.



METODOLOGIE VALUTATIVE

DCF

Con l'applicazione del DCF si determina il valore del capitale economico di una società scontando i flussi di cassa cd. *unlevered* prospettici di detta società a un dato costo medio ponderato del capitale ("**WACC**"), al netto della posizione finanziaria netta e dei cd. *debt-like items*.

La valutazione del Gruppo Trevi è stata effettuata partendo dall'analisi dei flussi di cassa operativi così come desunti dal Piano Gruppo Trevi, tenendo in considerazione anche i risultati registrati dal Gruppo nel primo semestre 2026.

I principali parametri valutativi utilizzati ai fini della valutazione sono:

- un WACC, calcolato sulla base della metodologia del *Capital Asset Pricing Model*, compreso fra il 9,9% e il 10,9%;
- un tasso di crescita di lungo periodo ("**g**") compreso fra l'1,0% e il 2,0%.

Si segnala che l'applicazione della metodologia DCF conduce a valori che sono in larga parte riferibili al cd. *terminal value* (ovvero il valore attuale dei flussi di cassa operativi generati dall'azienda oltre l'orizzonte temporale esplicito delle proiezioni), il quale è significativamente influenzato dalle assunzioni fatte in relazione al flusso di cassa normalizzato e al tasso di crescita di lungo periodo g.

Multipli di Borsa (metodo di controllo)

La valutazione è stata effettuata applicando i multipli *Enterprise Value/EBITDA 2027* ed *Enterprise Value/EBIT 2027* di società quotate operanti nei settori *General Contractors & Specialized* e *Soil Machinery* ai corrispondenti valori del Piano Gruppo Trevi (tenendo conto anche delle poste di *bridge to equity*).

I multipli sono stati calcolati sulla base dei prezzi di mercato medi degli ultimi 3 mesi a partire dalla data del 22 settembre 2026 delle società quotate selezionate.

Si sottolinea che la metodologia dei Multipli di Borsa presenta limitazioni di carattere generale connesse alla natura sintetica ed empirica della stessa, oltre che alle differenze intrinseche delle società individuate rispetto a Trevi in termini di dimensione, diversificazione del *business* e categorie di servizi forniti, mercati di sbocco e geografie di presenza.

ANALISI

Andamento dei prezzi di Borsa del titolo Trevi (Prezzi di Borsa)

L'analisi fa riferimento esclusivamente all'andamento delle medie aritmetiche ponderate per i volumi dei prezzi ufficiali di Borsa del titolo Trevi a 6 mesi e 12 mesi antecedenti la Data di Riferimento (inclusa), tenuto conto che l'andamento dei prezzi di Borsa del titolo Trevi è stato impattato dall'aumento di capitale della Società, con effetti particolarmente distorsivi nei 3 mesi antecedenti la Data di Riferimento.

Premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto (Premi OPA)

Si sono analizzati i premi impliciti riconosciuti in precedenti offerte pubbliche di acquisto volontarie, con corrispettivo in denaro, promosse in Italia a partire dall'anno 2023 e fino al 22 settembre 2026. I premi delle singole offerte sono stati calcolati rispetto alle medie aritmetiche ponderate per i volumi dei prezzi ufficiali di Borsa registrati dai titoli delle società oggetto delle offerte esclusivamente nei 6 mesi e nei 12 mesi antecedenti la data di annuncio dell'operazione (per le ragioni sopra esposte) e la mediana degli stessi è stata applicata ai corrispondenti prezzi ufficiali di Borsa del titolo Trevi antecedenti la Data di Riferimento (inclusa).



VITALE

Si segnala che, ai fini della comparabilità con l'Offerta, sono state considerate unicamente le offerte pubbliche di acquisto volontarie, con corrispettivo interamente in denaro, che hanno comportato o potrebbero comportare un cambio di controllo delle società *target*.

Si segnala altresì che i premi pagati in precedenti offerte pubbliche di acquisto sono strettamente correlati alle condizioni specifiche di ciascuna offerta nonché alle condizioni macroeconomiche e di contesto esistenti al momento del lancio di ogni singola operazione.

Sintesi dei risultati ottenuti

Nella tabella seguente si riportano i valori per Azione risultanti dall'applicazione delle metodologie valutative utilizzate e dalle analisi effettuate.

Metodologie / Analisi	Valore per Azione (Euro)	
	Minimo	Massimo
Metodologie valutative		
DCF	5,0	6,2
Multipli di Borsa (metodo di controllo)	5,1	5,7
Analisi		
Prezzi di Borsa	4,3	4,4
Premi OPA	5,5	5,7

Le valutazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche valutabili sino alla data del 22 settembre 2026. Vitale non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine a eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data delle analisi contenute nel Parere e la data in cui l'Offerta sarà effettuata. Il Parere è riferito alle condizioni economiche e di mercato attualmente esistenti ed ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Vitale alcun obbligo di aggiornare, rivedere o rimettere il Parere.

6 - Conclusioni

Alla luce di quanto precede, sulla base dei dati e delle informazioni ricevuti ed impiegati ai fini delle valutazioni e delle analisi effettuate, con le limitazioni e qualificazioni in precedenza enunciate, si ritiene che, alla data del presente Parere, il Corrispettivo, pari a Euro 4,50 per Azione, non sia congruo da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti.

VITALE & CO. S.p.A.

