Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUARTO COMMA, PRIMO PERIODO E SESTO COMMA DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti di

ICOP S.p.A. Società Benefit

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile, abbiamo ricevuto dalla società ICOP S.p.A. Società Benefit (nel seguito, anche la "Società" o "ICOP") la relazione del consiglio di amministrazione di ICOP (di seguito, il "Consiglio di Amministrazione" o gli "Amministratori") redatta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito, la "Relazione degli Amministratori" o anche solo la "Relazione"), approvata in data 12 ottobre 2026, che illustra i termini, le condizioni e le motivazioni della suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando al paragrafo 7 il metodo adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione. Precisiamo che la bozza di tale Relazione ci è stata consegnata dalla Società nelle settimane precedenti, al fine di consentirci di svolgere le nostre procedure di verifica nei tempi previsti dalla normativa.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale della Società da perfezionarsi mediante emissione di un numero massimo di 11.804.079 nuove azioni ordinarie ICOP prive del valore nominale, da liberare mediante conferimento in natura, ai sensi del quarto comma, primo periodo dell'articolo 2441 del Codice Civile, in quanto a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria (di seguito, "OPS" o l'"Offerta") annunciata in data 28 giugno 2026 dalla Società ed avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A. (di seguito, anche "Trevi"), da riservare agli azionisti di Trevi che aderiranno all'OPS (nel seguito, l'"Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta"). La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea straordinaria della Società convocata il giorno 13 novembre 2026 (l'"Assemblea Straordinaria").

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

www.pwc.com/it

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

In riferimento all'operazione descritta il Consiglio di Amministrazione ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio di valutazione adottato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione di ICOP, così come riportato al paragrafo 7 "Criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ICOP" della Relazione degli Amministratori.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, l'OPS è stata annunciata al mercato ed alla Consob mediante comunicazione diffusa ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (di seguito, il "Regolamento Emittenti") in data 28 giugno 2026 (di seguito, la "Comunicazione dell'Offerente") e promossa mediante la presentazione – ai sensi dell'articolo 37-ter del Regolamento Emittenti – alla Consob, inter alia, del documento d'offerta (di seguito, il "Documento di Offerta"), approvato dalla Consob in data 1 settembre 2026.

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, e come più diffusamente illustrato nella Comunicazione dell'Offerente e nella relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione a corredo dell'assemblea degli azionisti di ICOP in sessione straordinaria del 28 luglio 2026 (di seguito, la "Relazione Assembleare"), l'acquisizione di Trevi consentirà di realizzare un operatore di rilievo internazionale nel settore delle fondazioni speciali e dell'ingegneria del sottosuolo, con un backlog combinato superiore a Euro 2,2 miliardi e ricavi pro-forma superiori a Euro 1 miliardo nel 2025. Come indicato nella documentazione sopra richiamata, ICOP ritiene che l'Offerta rappresenti un'opportunità ideale di creazione di valore per gli azionisti di entrambe le società e per tutti gli stakeholder.

Nella Comunicazione dell'Offerente era previsto che ICOP avrebbe riconosciuto come corrispettivo agli aderenti dell'OPS per ogni azione di Trevi portata in adesione all'Offerta, n. 0,133 azioni ordinarie di ICOP di nuova emissione e quindi un rapporto di n. 0,133 azioni ordinarie di ICOP di nuova emissione per ciascuna azione Trevi portata in adesione all'OPS (il “Rapporto di Scambio”). Il Rapporto di Scambio era stato determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base di proprie analisi e considerazioni, svolte con la consulenza ed il supporto di UniCredit S.p.A..

In data 28 luglio 2026, l'assemblea degli azionisti di ICOP, in sessione straordinaria, ha attribuito la delega all'organo amministrativo della Società per la deliberazione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile (la “Delega”).

In particolare, la Delega prevede che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2026, anche in una o più volte e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441,

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

comma 4, primo periodo del Codice Civile, *"per l'importo necessario a soddisfare il Rapporto di Scambio"* in modo tale da poter tenere conto *"di eventuali rimodulazioni e/o modifiche del contenuto e/o della struttura dell'offerta pubblica di scambio"*.

In esercizio della Delega e sulla base del Rapporto di Scambio, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 20 agosto 2026, ha deliberato l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta per un importo nominale massimo complessivo di Euro 8.721.903, oltre sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 8.721.903 azioni ICOP di nuova emissione (la "Delibera 20 Agosto").

RSM Società di Revisione e Organizzazione Contabile S.p.A., in qualità di esperto indipendente nominato dalla Società ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile (di seguito, l'"Esperto Indipendente"), in data 13 luglio 2026, aveva provveduto ad emettere la propria valutazione del valore attribuibile alle azioni di Trevi oggetto di conferimento, che è stata messa a disposizione del pubblico con le modalità previste dalla legge in occasione dell'assemblea degli azionisti di ICOP del 28 luglio 2026. La valutazione dell'Esperto Indipendente è stata aggiornata con report emesso in data 17 agosto 2026 e ulteriormente aggiornata con report emesso in data 28 settembre 2026. Nella Relazione è riportato che la Società ha altresì richiesto un ulteriore aggiornamento della sua relazione valutativa.

In data 29 luglio 2026, Webuild S.p.A. (di seguito, "Webuild") aveva annunciato al mercato la promozione di un'offerta pubblica di acquisto volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Trevi, a un corrispettivo interamente in denaro pari a Euro 4,50, per ciascuna azione Trevi, poi incrementato a Euro 5,165 in data 5 ottobre 2026, a seguito dell'acquisizione da parte di Webuild di un pacchetto di azioni Trevi sul mercato (di seguito, l'"Offerta Concorrente").

Alla luce dell'Offerta Concorrente, il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito della Delega, ha ritenuto opportuno in data 25 settembre 2026 procedere a un rilancio dell'Offerta (il "Rilancio"), incrementando il corrispettivo unitario offerto agli azionisti di Trevi. Per effetto del Rilancio, il corrispettivo è stato modificato in n. 0,165 azioni ICOP di nuova emissione per ciascuna azione Trevi portata in adesione (il "Nuovo Rapporto di Scambio"), con un conseguente incremento del numero massimo di nuove azioni a 10.820.406. Il Nuovo Rapporto di Scambio è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione, nell'ambito del Rilancio, sulla base delle analisi e metodologie illustrate nella Relazione degli Amministratori e con la consulenza ed il supporto di UniCredit S.p.A. e Equita SIM S.p.A. (gli "Advisor").

Gli Amministratori evidenziano che, tenuto conto della tempistica dell'Operazione secondo la quale il periodo di adesione all'Offerta si concluderà il 20 novembre 2026 e la data ultima di pagamento del corrispettivo sarà fissata al 25 novembre 2026, e della possibilità di un ultimo rilancio, anche mediante incremento del corrispettivo in azioni, fino al 13 novembre 2026, lo strumento della Delega non avrebbe consentito di garantire che l'aumento di capitale

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

fosse eseguibile con certezza in tempo utile rispetto alla chiusura dell'Offerta e, quindi, di finalizzare l'esecuzione dell'operazione.

In tale contesto, in data 12 ottobre 2026, gli Amministratori hanno proposto all'Assemblea Straordinaria degli azionisti di approvare l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta. È stato definito in tale contesto un numero massimo di azioni da emettere, conferendo delega al Consiglio di Amministrazione di stabilire il numero puntuale di azioni da emettere alla luce del rapporto di scambio che sarà di volta in volta definito dallo stesso. In questo senso, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta prevede l'emissione di massime n. 11.804.079 azioni ordinarie ICOP, prive di valore nominale, da liberarsi mediante conferimento in natura delle Azioni Trevi. Qualora il Consiglio di Amministrazione ritenesse di modificare il corrispettivo dell'Offerta variando il rapporto di scambio, l'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta sarà eseguito sulla base di tale nuovo rapporto di scambio, come modificato di volta in volta nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, fermo restando il numero massimo di azioni oggetto dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta. In ogni caso, gli Amministratori precisano che, in caso di integrale adesione all'Offerta in essere, il numero di azioni da emettere sarebbe pari a n. 10.820.406 ("Nuove Azioni ICOP"), alla luce dell'attuale Nuovo Rapporto di Scambio.

La Relazione degli Amministratori precisa che, alla data della stessa, l'Offerta è subordinata all'avveramento delle condizioni di efficacia ivi previste. Nella Relazione si precisa inoltre che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta potrà trovare esecuzione anche in più tranche e, in particolare, sia in corrispondenza della data di pagamento del corrispettivo dell'Offerta, sia, ove ne ricorrano i presupposti, in corrispondenza delle date di pagamento della riapertura dei termini e/o delle date di pagamento in relazione all'esecuzione dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli articoli 108 e 111 del TUF. Inoltre, gli Amministratori specificano che le Nuove Azioni ICOP avranno il medesimo godimento delle azioni ordinarie di ICOP in circolazione alla data della relativa emissione e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni di ICOP già in circolazione al momento dell'emissione e saranno ammesse a negoziazione su Euronext Milan al pari delle azioni di ICOP già in circolazione.

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato successivamente alla data di emissione della presente relazione, sulla base del metodo individuato dagli Amministratori medesimi e descritto al successivo paragrafo 5.

In tale contesto, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine al metodo adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità illustra pertanto il metodo seguito dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione degli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né delle azioni di Trevi, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dall'Esperto Indipendente. Il presente parere non è, altresì, finalizzato ad esprimere un giudizio sulla congruità del rapporto di scambio tra le Nuove Azioni ICOP e le azioni Trevi, determinato dagli Amministratori della Società.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione approvata in data 12 ottobre 2026 e relativi allegati;
- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione approvata in data 29 settembre 2026 e relativi allegati;
- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione approvata in data 20 agosto 2026 e relativi allegati;
- Parere del Collegio Sindacale di ICOP, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile, sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo del Codice Civile, rilasciato in data 20 agosto 2026;
- statuto vigente della Società;
- verbale dell'assemblea straordinaria degli azionisti di ICOP, tenutasi in data 28 luglio 2026, unitamente ai relativi allegati;
- bilancio di esercizio e consolidato di ICOP al 31 dicembre 2025, da noi assoggettato a revisione legale, la cui relazione di revisione è stata emessa in data 23 marzo 2026;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni di ICOP registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- risultanze delle valutazioni svolte dagli Amministratori, con il supporto di Unicredit S.p.A. ed Equita SIM S.p.A., nel contesto dell'identificazione del Nuovo Rapporto di Scambio;
- comunicati stampa relativi all'Offerta e al Rilancio;
- *business plan* predisposto dagli Amministratori di ICOP relativo agli anni 2026 – 2029 e approvato in data 19 luglio 2026;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro Incarico;

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dal rappresentante legale della Società in data 14 ottobre 2026, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di ICOP, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei dati e delle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Come anticipato, nell'ambito dell'operazione proposta che, come più volte ricordato, si configura giuridicamente come un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, gli Amministratori hanno indicato nella propria Relazione non già la determinazione di un prezzo di emissione determinato nel suo valore assoluto, quanto piuttosto il metodo cui il Consiglio di Amministrazione stesso dovrà attenersi nella successiva fase di esecuzione dell'aumento di capitale.

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

Come descritto nella loro Relazione, gli Amministratori hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione di ICOP il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio con le azioni di Trevi portate in adesione all'Offerta.

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

A supporto dello svolgimento delle proprie valutazioni sul criterio di determinazione del prezzo di emissione, il Consiglio di Amministrazione – con il supporto di UniCredit S.p.A. ed Equita SIM S.p.A. – ha individuato un intervallo di valori risultante dall'applicazione delle metodologie illustrate al paragrafo 6 della Relazione (metodo dei multipli di mercato, metodo dei prezzi target degli analisti di ricerca e, quale metodologia di controllo, metodo delle quotazioni di Borsa, pur evidenziando *(i)* che per quanto concerne la metodologia dei prezzi target la significatività dei risultati è condizionata dalla limitata copertura degli analisti di ricerca e *(ii)* che per le metodologie dei multipli di mercato e delle quotazioni di borsa le risultanze sono impattate dal grado di liquidità dei medesimi titoli rilevando che, nei trenta giorni precedenti l'approvazione della Relazione, le quotazioni del titolo ICOP si sono mantenute all'interno di tale intervallo. Sulla base di tale analisi, gli Amministratori hanno quindi ritenuto ragionevole attendersi che, anche in presenza di fluttuazioni di mercato, alla data di rilevazione la quotazione di Borsa si mantenga all'interno dell'intervallo valutativo individuato.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

7. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato il verbale dell'assemblea straordinaria degli azionisti della Società tenutasi in data 28 luglio 2026 e i relativi allegati;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo statuto vigente di ICOP;
- esaminato, per le sole finalità conoscitive dell'operazione nel suo complesso, le risultanze delle valutazioni svolte dagli Amministratori, con il supporto degli Advisor, ai fini dell'identificazione del Nuovo Rapporto di Scambio;
- analizzato, sulla base di discussioni con la Direzione di ICOP, il lavoro svolto dagli Amministratori per l'individuazione del metodo di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni della Società onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo valutativo dallo stesso adottato ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo sia tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di ICOP in vari orizzonti temporali nell'ambito dei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori;
- acquisito informazioni, anche pubblicamente disponibili, ed effettuato analisi circa volumi e volatilità del titolo, caratteristiche del flottante e liquidità;
- sviluppato analisi di sensitività sul criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione e applicato ulteriori spunti valutativi autonomi nell'ambito delle metodologie comunemente utilizzate nella prassi valutativa allo scopo di accertare che il metodo adottato dagli Amministratori sia tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni.

In tale contesto, abbiamo ottenuto conferma, tramite specifica lettera di attestazione sottoscritta dal rappresentante legale della Società, che non sussistono modifiche significative alle informazioni utilizzate nello svolgimento della nostra analisi che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione.

8. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE ADOTTATO DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento del capitale in esame non indica il prezzo di emissione delle Nuove Azioni ICOP, bensì descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della individuazione da parte degli Amministratori del criterio da utilizzare per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, del criterio proposto dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ICOP:

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

- l'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile prevede che il prezzo di emissione delle azioni nel caso di esclusione del diritto di opzione, sia determinato "*in base al patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*". La dottrina ritiene che, allorché utilizza l'espressione "*valore del patrimonio netto*", il legislatore abbia inteso riferirsi al valore corrente del capitale economico della società e non al patrimonio netto contabile. Il riferimento all'"*andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*" è poi concordemente inteso dalla prassi e dalla dottrina come non necessariamente riferito a una media delle quotazioni del semestre, bensì anche a periodi più limitati o puntuali, sulla base delle circostanze e delle peculiarità del titolo;

- ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione in sede di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, il metodo delle quotazioni di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente riconosciuto e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale per società con azioni quotate in mercati regolamentati. Si ritiene infatti che, in un mercato efficiente, le quotazioni di borsa forniscano indicazioni rilevanti sul valore della società a cui le azioni si riferiscono, in quanto rappresentano il valore che il mercato attribuisce alle azioni oggetto di trattazione. Le quotazioni di borsa riflettono le informazioni disponibili agli analisti e agli investitori, unitamente alle loro aspettative sull'andamento economico e finanziario della società. Come sopra ricordato, il metodo delle quotazioni di borsa trova inoltre conforto nel richiamato disposto del sesto comma dell'articolo 2441 del Codice Civile. Le considerazioni sin qui svolte supportano la ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dell'adozione del metodo delle quotazioni di borsa;

- quanto all'arco temporale di rilevazione delle quotazioni, la scelta degli Amministratori è stata di adottare un metodo basato sull'individuazione di un prezzo di riferimento puntuale rilevato il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio con le azioni di Trevi portate in adesione all'Offerta. L'impostazione metodologica adottata dal Consiglio di Amministrazione risulta riscontrabile in altre operazioni esaminate sul mercato nazionale e internazionale per emissioni di questa natura, apparendo pertanto, nelle specifiche circostanze, ragionevole e non arbitraria. In particolare, nelle offerte pubbliche di scambio promosse sul mercato italiano negli ultimi cinque anni la società offerente ha adottato il medesimo criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del relativo aumento di capitale; il criterio identificato dagli Amministratori risulta pertanto coerente con la prassi di mercato.

- come richiamato al precedente paragrafo 5, il Consiglio di Amministrazione – con il supporto di UniCredit S.p.A. ed Equita SIM S.p.A. – ha individuato un intervallo di valori risultante dall'applicazione delle metodologie illustrate al paragrafo 6 della Relazione (metodo dei multipli di mercato, metodo dei prezzi target degli analisti di ricerca e, quale metodologia di controllo, metodo delle quotazioni di Borsa) rilevando

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

che, nei trenta giorni precedenti l'approvazione della Relazione, le quotazioni del titolo ICOP si sono mantenute all'interno di tale intervallo. Ciò implica che se il titolo ICOP fino al momento dell'emissione delle Nuove Azioni ICOP continuerà a muoversi all'interno dell'intervallo di prezzi rilevato nei trenta giorni precedenti l'approvazione della Relazione, allora il criterio identificato dagli Amministratori porterà a definire un prezzo coerente con le risultanze di metodologie valutative che tengono conto anche dei fondamentali della Società, e non soltanto di prezzi definiti dal mercato, i quali potrebbero risentire delle specifiche caratteristiche del titolo o del *momentum* del mercato;

Tenuto anche conto le recenti dinamiche del titolo ICOP, alla luce di tali analisi la scelta degli Amministratori, che si sostanzia nella individuazione di un prezzo puntuale registrato in borsa nell'asta di chiusura di una singola giornata di contrattazioni, trova supporto, oltre che nella prassi di mercato riscontrata in tipologie similari di operazioni e sopra richiamata, anche nello studio di periodi di osservazione più ampi;

- fermo restando quanto riportato al punto precedente, il Consiglio di Amministrazione non ha applicato nelle circostanze metodologie di controllo rispetto al metodo delle quotazioni di borsa. Tale scelta appare riconducibile al fatto che, in ipotesi di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, la metodologia basata sulle quotazioni di borsa è generalmente considerata di per sé adeguata al fine di riflettere il "valore di mercato" della società ai sensi della norma citata. Tale decisione del Consiglio di Amministrazione appare dunque in linea con le posizioni espresse dalla dottrina e con quanto riscontrabile nella prassi di operazioni similari. Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

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

Richiamiamo l'attenzione su quanto segue:

- con riferimento alle metodologie di mercato, si precisa che le quotazioni di borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati e a eventi di natura straordinaria o speculativa. Tali fluttuazioni possono risultare più rilevanti in funzione del grado di liquidità e della volatilità del singolo titolo. In particolare, l'attuale contesto di mercato risulta caratterizzato da elevata volatilità imputabile all'incertezza

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

dell'attuale quadro economico e ai recenti eventi di carattere geopolitico. L'evoluzione di tale contesto non è ad oggi prevedibile né sono stimabili eventuali conseguenze di natura economica, finanziaria, politica e sociale. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettua la valutazione, fermo restando che tali considerazioni hanno carattere generale e vanno collocate nel contesto delle caratteristiche specifiche dell'Aumento di Capitale al servizio dell'Offerta;

- come anticipato, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte di ICOP delle azioni da perfezionarsi mediante un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Dette azioni saranno emesse – subordinatamente all'avveramento (ovvero la rinuncia, anche parziale, ove applicabile) delle "Condizioni di Efficacia dell'Offerta" indicate nel Documento di Offerta – al servizio del conferimento in natura delle azioni Trevi da parte dei destinatari dell'Offerta. Oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del metodo di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ICOP descritto al paragrafo 7 della Relazione degli Amministratori;

- il presente parere ha quale oggetto esclusivamente il metodo di valutazione indicato al paragrafo 7 della Relazione degli Amministratori e non necessiterà di aggiornamenti allorquando, in sede di esecuzione del conferimento delle azioni Trevi, alla data di pagamento del corrispettivo dell'Offerta, il prezzo di emissione sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società in via automatica e definitiva, sulla base dei dati aggiornati disponibili a quella data e in applicazione del metodo prescelto;

- gli Amministratori hanno determinato il numero massimo di nuove azioni di ICOP da emettersi al servizio dell'Offerta sulla base del rapporto di scambio da loro fissato all'esito dell'approccio metodologico descritto al paragrafo 6 della Relazione degli Amministratori, che non costituisce oggetto del presente parere di congruità;

- gli Amministratori sottolineano nella Relazione che, con riferimento all'ammontare massimo dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta, resta fermo quanto indicato dall'Esperto Indipendente nella propria relazione di stima, con riguardo alle azioni Trevi oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, del Codice Civile. Nell'esaminare il metodo per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni adottato dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle azioni di Trevi che saranno oggetto di conferimento in natura nell'ambito dell'Offerta. Come anticipato, il valore delle azioni Trevi è esclusivamente oggetto delle valutazioni effettuate dal diverso soggetto nominato

Teleborsa: distribution and commercial use strictly prohibited

dalla Società quale Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile;

- esula dalla nostra attività ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'operazione, ai relativi adempimenti (anche legali e fiscali), alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa e alle relative scelte.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ICOP nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato ai soci di Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A.

Milano, 14 ottobre 2026

PricewaterhouseCoopers SpA

Andrea Rizzardi

(Partner)