

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE DI I.CO.P. S.p.A. SOCIETÀ BENEFIT, 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**

\* \* \* \* \*

*Al Consiglio di amministrazione  
di I.CO.P. S.p.A. Società Benefit*

*All'attenzione del Presidente del Consiglio di amministrazione*

Il Collegio sindacale di **I.CO.P. S.p.A. Società Benefit**, composto dai signori:

- dott. Guido Maria Giaccaja, Presidente;
- dott.ssa Maria Cristina Landro, Sindaco effettivo;
- dott. Carlo Luigi Molaro, Sindaco effettivo;

rende, ai sensi degli articoli 2441, comma 6, e 2443, comma 1, del Codice Civile, il proprio parere in ordine alla congruità del prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione nell'ambito dell'aumento del capitale sociale che sarà deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in esercizio della delega attribuita dall'assemblea straordinaria dei soci del 28 luglio 2026 ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria promossa sulle azioni ordinarie di Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A., annunciata in data 28 giugno 2026 dalla Società.

**PREMESSO CHE**

1. **I.CO.P. S.p.A. Società Benefit** (“Società” o “ICOP”), è una società le cui azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, sono ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;
2. in data 28 giugno 2026 il Consiglio di amministrazione della Società ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria (“**Offerta**”), ai sensi degli articoli 102 e seguenti del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“**TUF**”), avente ad oggetto le massime n. 65.578.216 azioni ordinarie di Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A. (“**Trevi**”). L'Offerta è stata comunicata in data 28 giugno 2026 mediante diffusione della comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del TUF e dall'articolo 37 del Regolamento Emittenti (“**Comunicazione 102**”);
3. il corrispettivo dell'Offerta è rappresentato da n. 0,133 azioni ordinarie di ICOP di nuova emissione per ciascuna azione ordinaria di Trevi portata in adesione all'Offerta (“**Rapporto di Scambio**”), fatti salvi eventuali aggiustamenti;
4. in data 28 luglio 2026 l'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società ha attribuito al Consiglio di amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte e in via scindibile, entro il 31 dicembre 2026,

con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice civile, servizio dell'Offerta e per l'importo necessario a soddisfare il Rapporto di Scambio, e così – al netto di eventuali rimodulazioni e/o modifiche del contenuto e/o della struttura dell'Offerta– con emissione di massime n. 8.721.903 azioni ordinarie (**“Nuove Azioni”**) da liberarsi mediante il conferimento delle azioni di Trevi portate in adesione all'Offerta (**“Delega”**), per massimi nominali euro 8.721.903;

5. le Nuove Azioni saranno prive di indicazione del valore nominale, avranno godimento regolare e attribuiranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie ICOP in circolazione alla data della loro emissione;
6. ai sensi della Delega, il Consiglio di amministrazione ha facoltà di determinare, in sede di esercizio della Delega, tra l'altro, il prezzo di emissione delle Nuove Azioni e la parte dello stesso da imputare a capitale e a sovrapprezzo, tenuto conto di quanto previsto dall'articolo 2441, comma 6, del Codice civile;
7. il Consiglio di amministrazione ha predisposto una relazione illustrativa ai sensi degli articoli 2441, comma 6, e 2443 del Codice civile (**“Relazione degli Amministratori”**), trasmessa al Collegio sindacale e al soggetto incaricato della revisione legale dei conti in data 20 agosto 2026; la Relazione degli Amministratori richiama i contenuti della relazione illustrativa predisposta in data 13 luglio 2026 per l'Assemblea straordinaria del 28 luglio 2026 (**“Relazione Assembleare”**), alla quale pure si fa riferimento ove richiamata;
8. la Relazione degli Amministratori illustra, in particolare: (a) le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione e, quindi, del conferimento; (b) il Rapporto di Scambio e le metodologie utilizzate per la sua determinazione; (c) i criteri di determinazione del prezzo di emissione;
9. per soddisfare il Rapporto di Scambio, e salve eventuali rimodulazioni e/o modifiche del contenuto e/o della struttura dell'Offerta che il Consiglio di Amministrazione si riserva di effettuare ai fini del buon esito dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione ha proposto l'emissione di un massimo di n. 8.721.903 azioni ordinarie della Società (**“Ammontare Massimo Azionario – 20 Agosto”**), e quindi di tutte le Nuove Azioni, da liberarsi mediante conferimento in natura in quanto a servizio dell'Offerta;
10. secondo quanto illustrato dagli Amministratori, il Rapporto di Scambio è stato determinato – con la consulenza e il supporto di UniCredit S.p.A. – sulla base di una valutazione comparativa, effettuata utilizzando quali metodologie principali (a) il metodo dei multipli di mercato nella variante del prezzo di borsa di società comparabili quotate sui relativi risultati economici prospettici, (b) la metodologia dei prezzi *target* pubblicati dagli analisti di ricerca e, quale metodologia di controllo (c) il metodo delle quotazioni di borsa;
11. il Rapporto di Scambio non costituisce oggetto del presente parere ed è stato esaminato dal Collegio sindacale ai soli fini della comprensione dell'operazione nel suo complesso;
12. secondo quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori, i principi contabili internazionali applicabili impongono alla Società di rilevare, a fronte dell'emissione delle Nuove Azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto corrispondente al *fair value* delle azioni assegnate agli aderenti all'Offerta, al netto degli oneri accessori direttamente

attribuibili all'emissione; tale *fair value* corrisponde alla quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ICOP del 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;

13. conseguentemente, il Consiglio di amministrazione ha individuato quale criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni, la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ICOP rilevata il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio, e ciò con riferimento (i) alla data di pagamento del corrispettivo dell'Offerta e, ove ne ricorrano i presupposti, (ii) alle successive date di pagamento relative agli adempimenti di cui agli articoli 108 e 111 del TUF; il prezzo di emissione sarà pertanto determinato in via automatica e definitiva alle predette date, in applicazione del criterio individuato;
14. la deliberazione consiliare stabilirà che: (i) la porzione del prezzo di emissione da imputare a capitale sociale sia pari a euro 1,00 per ogni Nuova Azione – importo corrispondente al valore nominale implicito delle azioni ICOP in circolazione – nei limiti di capienza del *fair value*; (ii) la differenza tra il *fair value* e il predetto importo, nei limiti del valore attribuito dall'Esperto Indipendente alle azioni di Trevi oggetto di conferimento, sia imputata a riserva sovrapprezzo azioni; e (iii) l'eventuale ulteriore eccedenza del *fair value* sia allocata ad apposita, separata e ulteriore riserva IFRS;
15. la Società ha incaricato RSM Società di Revisione e Organizzazione Contabile S.p.A., soggetto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità ("**Esperto Indipendente**"), di procedere alla valutazione delle azioni di Trevi ai sensi degli articoli 2440, comma 2, e 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile;
16. l'Esperto Indipendente ha rilasciato in data 13 luglio 2026 la propria relazione di stima, riferita alla data della relazione e resa sulla base della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata di Trevi al 31 dicembre 2025, nonché delle informazioni finanziarie disponibili al 31 marzo 2026 e, su successiva richiesta del Consiglio di amministrazione, ha emesso in data 17 agosto 2026 una relazione di stima aggiornata, riferita alla data del 30 giugno 2026 e che ha tenuto conto delle informazioni finanziarie disponibili al 30 giugno 2026, attribuendo alle massime n. 65.578.216 azioni di Trevi oggetto di conferimento un valore complessivo pari a euro 273.002.113,208 ("**Relazione di Stima**");
17. per l'effetto, l'importo massimo complessivamente imputabile a capitale sociale e a riserva sovrapprezzo azioni è pari a euro 273.002.113,208, corrispondente – in ipotesi di emissione dell'intero Ammontare Massimo Azionario – a un importo unitario massimo di circa euro 31,30 per ciascuna Nuova Azione, di cui euro 1,00 da imputare a capitale sociale e massimi euro 30,30 (per complessivi euro 264.280.210,208) da imputare a riserva sovrapprezzo azioni;
18. ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, il valore attribuito alle azioni di Trevi ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo non può eccedere il valore risultante dalla relazione di stima aggiornata; secondo quanto indicato nella Relazione degli Amministratori, l'eventuale eccedenza dell'incremento patrimoniale determinato in base al *fair value* rispetto a tale valore sarà imputata, in applicazione dei principi contabili IFRS, ad altra riserva di capitale;

19. l'esecuzione dell'aumento di capitale è subordinata all'approvazione del Documento di Offerta da parte della Consob e all'avveramento (ovvero alla rinuncia, ove consentita) delle condizioni di efficacia dell'Offerta;
20. il parere sulla congruità del prezzo di emissione è pertanto reso dal Collegio sindacale ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice civile, richiamato – in quanto compatibile – dall'articolo 2443, comma 1, del medesimo Codice. Essendo tutta la documentazione stata condivisa nelle sue formulazioni sostanzialmente definitive già prima della loro formalizzazione finale, verificatane l'adozione senza modifiche, è possibile per il Collegio rilasciare il presente parere rinunciando ai termini di cui all'art. 2441 c.c., comma 6.

## **NATURA E LIMITI DELL'INCARICO**

Il presente parere ha per oggetto la congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice civile.

Poiché, come indicato nelle premesse, il prezzo di emissione sarà determinato in via automatica e definitiva a una data successiva a quella del presente parere mediante applicazione del criterio individuato dagli Amministratori, il parere ha ad oggetto *il criterio di determinazione* del prezzo di emissione, ed è costituito dalle considerazioni del Collegio Sindacale sull'adeguatezza dello stesso, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà.

Il Collegio sindacale precisa che il presente parere:

- a) non costituisce una valutazione della convenienza economica e strategica dell'Offerta;
- b) non costituisce una raccomandazione agli azionisti di Trevi in merito all'adesione all'Offerta;
- c) non costituisce una *fairness opinion* relativa al Rapporto di Scambio, il quale – pur determinando il numero massimo delle Nuove Azioni – non forma oggetto del parere di congruità richiesto dall'articolo 2441, comma 6, del Codice civile;
- d) non sostituisce né si sovrappone alla relazione di stima predisposta dall'Esperto Indipendente ai sensi degli articoli 2440, comma 2, e 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice civile, avente ad oggetto il valore delle azioni di Trevi oggetto di conferimento;
- e) non esprime alcun giudizio sui prezzi futuri di mercato delle azioni ICOP o di Trevi.

Le valutazioni del Collegio sindacale hanno pertanto portata circoscritta alle finalità previste dall'articolo 2441, comma 6, del Codice civile.

Avendo ad oggetto il criterio di determinazione del prezzo di emissione, il presente parere non necessiterà di aggiornamenti allorquando, in sede di esecuzione del conferimento delle azioni di Trevi e, quindi, alla data di pagamento del corrispettivo dell'Offerta (nonché, ove ne ricorrano i presupposti, alle date di pagamento relative agli adempimenti di cui agli articoli 108 e 111 del TUF), il prezzo di emissione sarà determinato in via automatica e definitiva sulla base dei dati disponibili a quelle date e in applicazione del criterio medesimo.

## **DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Ai fini dell'espressione del presente parere, il Collegio sindacale ha esaminato, in particolare:

1. il verbale dell'Assemblea straordinaria del 28 luglio 2026, che ha conferito la Delega al Consiglio di amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del Codice civile, unitamente ai relativi allegati;
2. la Relazione Assembleare;
3. la Comunicazione 102;
4. la bozza e la versione definitiva della Relazione degli Amministratori;
5. la relazione di stima dell'Esperto Indipendente del 13 luglio 2026 e la relazione di stima aggiornata del 17 agosto 2026, predisposte ai sensi degli articoli 2440, comma 2, e 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice civile.

## LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del proprio incarico, il Collegio sindacale ha:

1. verificato che la proposta di aumento di capitale rientri nei limiti della Delega conferita dall'Assemblea straordinaria e rispetti i criteri cui il Consiglio di amministrazione deve attenersi ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice civile: a tal fine, avendo l'assemblea delegato il Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale, in una o più volte al servizio dell'Offerta e, quindi, per l'importo necessario a soddisfare il Rapporto di Scambio, e – allo stato – essendo il Rapporto di Scambio determinato in misura pari a massime 8.721.903 azioni ICOP per tutte le 65.578.216 azioni Trevi, l'aumento oggetto della deliberazione rientra nel limite della delega conferita;
2. verificato che le azioni precedentemente emesse dalla Società risultino interamente liberate, ai sensi dell'articolo 2438 del Codice civile;
3. esaminato le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione e del conferimento, rilevando che discendono dalla circostanza che le Nuove Azioni sono destinate a essere liberate mediante conferimento in natura, in quanto a servizio dell'Offerta;
4. svolto una lettura critica della bozza della Relazione degli Amministratori e riscontrato che il testo approvato dal Consiglio di amministrazione non presenta modifiche sostanziali rispetto alla bozza esaminata, con specifico riferimento al paragrafo relativo ai criteri di determinazione del prezzo di emissione;
5. esaminati la completezza, la coerenza e la non contraddittorietà delle motivazioni addotte dal Consiglio di amministrazione a fondamento del criterio di determinazione del prezzo di emissione;
6. esaminato, ai soli fini conoscitivi dell'operazione nel suo complesso, il criterio utilizzato per la determinazione del Rapporto di Scambio e le relative risultanze;
7. esaminate, ai soli fini conoscitivi dell'operazione nel suo complesso, le relazioni di stima dell'Esperto Indipendente predisposte ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile.

## **OSSERVAZIONI DEL COLLEGIO SINDACALE**

### ***1. Esclusione del diritto di opzione e ragioni del conferimento***

L'esclusione del diritto di opzione trova il proprio fondamento normativo nell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice civile, il quale consente di escludere il diritto di opzione quando le azioni di nuova emissione debbano essere liberate mediante conferimenti in natura. Tale presupposto ricorre nel caso di specie, in quanto l'emissione delle Nuove Azioni è strumentale e funzionale al perfezionamento dell'Offerta essendo le stesse destinate a essere liberate esclusivamente mediante il conferimento delle azioni Trevi portate in adesione all'Offerta.

Il Collegio sindacale ritiene pertanto che le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione e del conferimento siano state adeguatamente illustrate dagli Amministratori e risultino coerenti con la natura e le finalità dell'operazione.

### ***2. Criterio di determinazione del prezzo di emissione***

Come anticipato, gli Amministratori hanno indicato nella propria Relazione non un prezzo di emissione determinato, quanto piuttosto i criteri con 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, comma 4 del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo dispone che, per le società le cui azioni non siano quotate su mercati regolamentati – qual è ICOP, le cui azioni sono ammesse sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan – il prezzo di emissione debba essere determinato in base al “*valore del patrimonio netto*”, da intendersi quale “*valore economico*” della società. In tale contesto, è prassi consolidata tenere in considerazione, ai fini della determinazione del valore economico, il valore di mercato delle azioni.

Al riguardo, il Collegio sindacale dà atto che gli Amministratori hanno rappresentato nella Relazione degli Amministratori che il prezzo di emissione così determinato incontra il limite stabilito dall'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile: tenuto conto della Relazione di Stima, il prezzo di emissione delle Nuove Azioni dovrebbe corrispondere, nel suo massimo, in applicazione delle regole civilistiche, a complessivi Euro 273.002.113,208, pari a un prezzo di emissione di ciascuna delle massime n. 8.721.903 Nuove Azioni di circa euro 31,30, di cui euro 1,00 imputato a capitale sociale e il residuo a sovrapprezzo.

Gli Amministratori hanno tuttavia osservato che, nel contesto di operazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione da liberarsi in natura e connesse a un'aggregazione aziendale, i principi contabili internazionali applicabili prevedono di rilevare, a fronte dell'emissione delle Nuove Azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto corrispondente al *fair value* delle azioni assegnate agli aderenti all'Offerta, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all'emissione; tale *fair value* corrisponde alla quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ICOP del giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio con le Azioni Trevi portate in adesione all'Offerta. Secondo quanto rappresentato dagli Amministratori, è pertanto il quadro normativo vigente, inclusivo della normativa contabile, a richiedere che il prezzo di emissione unitario delle Nuove Azioni corrisponda all'incremento di patrimonio netto rilevato a fronte dell'emissione azionaria e

coincida con il *fair value*, ossia con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ICOP rilevata secondo il criterio sopra descritto.

Il criterio individuato dagli Amministratori consiste nell'assumere quale prezzo di emissione la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ICOP rilevata il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio. Come illustrato nella Relazione degli Amministratori, tale criterio non discende da una scelta discrezionale tra metodologie di valutazione alternative, bensì dall'applicazione della normativa contabile internazionale, che impone di rilevare, a fronte dell'emissione delle Nuove Azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto (capitale più sovrapprezzo) corrispondente al *fair value* delle azioni assegnate agli aderenti all'Offerta, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all'emissione, individuato nella quotazione di borsa dell'azione ICOP rilevata secondo il criterio sopra descritto. L'adozione di tale criterio appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria, in quanto la sua adozione è resa necessaria dal quadro normativo contabile applicabile all'operazione, e la corrispondenza tra prezzo di emissione e *fair value* ne conferma la non arbitrarietà.

Il Consiglio di Amministrazione, coerentemente con la normativa contabile richiamata, non ha ritenuto di utilizzare metodologie diverse, che sarebbero risultate oggettivamente di difficile applicazione nelle circostanze; anche tale scelta appare, a giudizio del Collegio sindacale, ragionevole e non arbitraria. In applicazione di tale criterio, poiché il prezzo di emissione sarà pari alla quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione di ICOP del giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio, e poiché la porzione di esso da imputare a capitale sociale sarà pari a euro 1,00 per azione, la differenza sarà imputata a riserva sovrapprezzo azioni, fermo restando il limite civilistico costituito dal valore attribuito dall'Esperto Indipendente alle azioni di Trevi oggetto di conferimento ai sensi degli articoli 2440, comma 2, e 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice civile: l'importo complessivamente imputato a capitale sociale e a riserva sovrapprezzo azioni non potrà pertanto eccedere tale valore, pari a euro 273.002.113,208. Il Collegio sindacale prende atto che, secondo quanto indicato dagli Amministratori, l'eventuale eccedenza dell'incremento patrimoniale determinato in base al *fair value* rispetto al valore peritale sarà allocata, in applicazione dei principi contabili IFRS, ad apposita, separata e ulteriore riserva.

## CONCLUSIONI

Tutto ciò premesso, e tenuto conto:

- della documentazione esaminata;
- delle verifiche effettuate;
- del criterio di determinazione del prezzo di emissione individuato dal Consiglio di amministrazione e delle motivazioni addotte a suo fondamento;
- delle relazioni di stima dell'Esperto Indipendente predisposte ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b),

il Collegio sindacale ritiene che il criterio adottato dal Consiglio di amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole, adeguatamente motivato e non arbitrario.

**PERTANTO**

il Collegio sindacale, ai sensi e per gli effetti degli articoli 2441, comma 6, e 2443, comma 1, del Codice civile,

**ESPRIME PARERE FAVOREVOLE**

**sulla congruità del criterio adottato dagli amministratori ai fini della determinazione del prezzo unitario di emissione delle massime n. 8.721.903 azioni ordinarie di nuova emissione nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria promossa sulle azioni ordinarie di Trevi – Finanziaria Industriale S.p.A.**

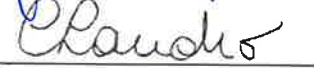
Udine, 20.08.2026

**Il Collegio Sindacale**

Dott. Guido Maria Giaccaja



Dott.ssa Maria Cristina Landro



Dott. Carlo Luigi Molaro

