PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE

ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ.

sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deliberato in esercizio della delega ex art. 2443 cod. civ.

Al Consiglio di Amministrazione di

COGEFEED S.P.A.

e, per conoscenza, alla società di revisione legale Audirevi S.p.A.

Oggetto: parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., in relazione all'aumento di capitale riservato deliberando dal Consiglio di Amministrazione in esercizio della delega conferita ai sensi dell'art. 2443 cod. civ.

Premesse

- Cogefeed S.p.A. (la "Società" o "Cogefeed") ha azioni ordinarie, ISIN IT0005618043, ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan - Segmento Professionale ("EGM PRO"), sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;
- l'Assemblea straordinaria del 9 ottobre 2024 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. e dell'art. 6.3 dello statuto sociale, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, entro il 9 ottobre 2029 e fino all'importo massimo complessivo di Euro 5.000.000, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 5, cod. civ. (la "Delega");
- il Consiglio di Amministrazione intende esercitare parzialmente la Delega, deliberando un aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., per un importo massimo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, pari a Euro 153.000,00, mediante emissione di massime n. 136.000 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, corrispondenti a non oltre il 2,64% delle azioni attualmente in circolazione (l'"Aumento di Capitale" o l'"Aucap");
- le nuove azioni saranno offerte in sottoscrizione a investitori istituzionali e professionali, italiani o esteri, qualificati ai sensi dell'art. 2, lett. e), del Regolamento (UE) 2017/1129, in conformità ai criteri soggettivi stabiliti dalla Delega;
- il prezzo unitario di sottoscrizione sarà pari a Euro 1,125 per ciascuna nuova azione, di cui Euro 0,50 imputati a capitale sociale e la restante parte, pari a Euro 0,625, imputata a sovrapprezzo (il "Prezzo di Sottoscrizione");
- il Consiglio di Amministrazione ha predisposto la relazione illustrativa ai sensi degli artt. 2441, commi 5 e 6, e 2443 cod. civ. (la "Relazione degli Amministratori"), trasmessa al Collegio Sindacale ai fini del rilascio del presente parere;
- la Società ha conferito a PMI Audit S.r.l., soggetto terzo e indipendente ("PMIA" o l'"Esperto Indipendente"), l'incarico di predisporre una fairness opinion avente ad oggetto la congruità, sotto il profilo finanziario, del Prezzo di Sottoscrizione (la "Fairness Opinion");

- il presente parere è destinato ad accompagnare la Relazione degli Amministratori e ad essere messo a disposizione degli aventi diritto secondo la disciplina applicabile all'esercizio della Delega.

Rinuncia al termine previsto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ.

Il Collegio Sindacale, all'unanimità, preso atto che l'Aumento di Capitale è deliberato dal Consiglio di Amministrazione in esercizio della Delega ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. e che l'art. 2441, comma 6, cod. civ. trova applicazione in quanto compatibile, rinuncia espressamente, per quanto occorrer possa, al termine di trenta giorni previsto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. per la comunicazione della Relazione degli Amministratori al Collegio Sindacale, termine posto a presidio dell'adeguatezza dell'istruttoria dell'organo di controllo, e dà atto di aver disposto di un tempo congruo per l'esame della documentazione ai fini del rilascio del presente parere. Resta riservata alla società di revisione legale, anch'essa destinataria della Relazione degli Amministratori ai sensi della medesima disposizione, ogni determinazione in ordine al termine previsto in suo favore.

Documentazione esaminata

- la Relazione degli Amministratori predisposta ai sensi degli artt. 2441, commi 5 e 6, e 2443 cod. civ.;
- lo statuto sociale vigente e la deliberazione assembleare del 9 ottobre 2024 recante la Delega;
- la relazione finanziaria semestrale consolidata del gruppo Cogefeed al 30 giugno 2026, assoggettata a revisione contabile limitata da parte di Audirevi S.p.A., la situazione patrimoniale separata di Cogefeed S.p.A. alla medesima data, il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato al 31 dicembre 2025, nonché i dati patrimoniali indicati nella Relazione degli Amministratori;
- i dati relativi all'andamento delle quotazioni e ai volumi di scambio delle azioni Cogefeed nel semestre di riferimento e dalla data di ammissione alle negoziazioni, espressi sia come media aritmetica dei prezzi ufficiali sia come media ponderata per i volumi (VWAP), come illustrati nella Relazione degli Amministratori e nella Fairness Opinion;
- la Fairness Opinion rilasciata da PMIA in data 9 novembre 2026, data di riferimento 9 novembre 2026;
- la ricerca "*Initiation of Coverage*" su Cogefeed pubblicata da Integrae SIM S.p.A. il 27 ottobre 2026, nei limiti di quanto riportato e analizzato nella Fairness Opinion;
- gli ulteriori chiarimenti e le informazioni forniti dal Consiglio di Amministrazione e dalle funzioni competenti della Società.

Finalità e limiti delle verifiche del Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale ha svolto le proprie verifiche al fine di valutare la ragionevolezza e la non arbitrarietà dei criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Prezzo di Sottoscrizione, nonché la coerenza del prezzo proposto con tali criteri e con le prescrizioni dell'art. 2441, comma 6, cod. civ.

Ai fini del giudizio di congruità il Collegio ha tenuto conto che il riferimento dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. al "*valore del patrimonio netto*" è inteso, secondo l'orientamento prevalente della dottrina e della prassi professionale, come riferito al valore economico del capitale e non al mero patrimonio

netto contabile, in funzione della tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione contro la diluizione economica della propria partecipazione.

Il Collegio non ha effettuato una autonoma valutazione economica della Società né una revisione contabile dei dati utilizzati. Esso ha fatto affidamento, per quanto di rispettiva competenza, sulla correttezza e completezza delle informazioni fornite dagli amministratori, sui dati contabili approvati o messi a disposizione della Società e sulle analisi contenute nella Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente. La Fairness Opinion costituisce un elemento istruttorio qualificato e autonomo, ma non sostituisce il giudizio richiesto al Collegio Sindacale dall'art. 2441, comma 6, cod. civ.

Criteri di determinazione del Prezzo di Sottoscrizione

Dalla Relazione degli Amministratori risulta che il Prezzo di Sottoscrizione è stato determinato sulla base delle seguenti considerazioni (paragrafo 7(C)):

- lo sconto di circa l'8% sulla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni Cogefeed su EGM PRO nell'ultimo semestre (Euro 1,225 per azione) e di circa il 10% sul VWAP (Euro 1,25 per azione), ritenuto dal Consiglio di Amministrazione coerente con la prassi dei collocamenti riservati a investitori qualificati o professionali di titoli caratterizzati da scarsa liquidità e con l'interesse sociale di attrarre i Destinatari;
- il prezzo di collocamento in sede di IPO del 30 ottobre 2024, pari a Euro 0,60 per azione;
- l'effetto diluitivo massimo a carico degli azionisti esistenti, stimato in circa il 2,58%, nell'ipotesi di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale;
- il rispetto della parità contabile implicita delle azioni ai sensi dell'art. 2346, comma 5, cod. civ., pari a Euro 0,50 per azione, rispetto alla quale il Prezzo di Sottoscrizione risulta superiore.

Considerazioni del Collegio Sindacale

Posto che la Relazione degli Amministratori: (1) espone il patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo al 30 giugno 2026 (circa Euro 1,47 per azione) senza assumerlo tra i criteri di determinazione del Prezzo di Sottoscrizione; (2) non richiama espressamente il valore economico del patrimonio netto della Società rilevante ai fini dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., il Collegio evidenzia che la relativa stima è contenuta nella Fairness Opinion esaminata *infra*.

Quanto ai criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione, il Collegio ha considerato che le azioni della Società sono negoziate su EGM PRO, che non costituisce un mercato regolamentato. Ne consegue che il richiamo all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre non è, in senso stretto, vincolante. Il Collegio rileva inoltre che, come documentato nella Fairness Opinion, il titolo presenta una liquidità molto contenuta: dalla data di ammissione alle negoziazioni (30 ottobre 2024) al 2 novembre 2026 (dal 3 al 9 novembre non si sono verificati scambi) si sono registrati scambi in sole 14 sedute su 508 e, nell'ultimo semestre, in due sole sedute, per complessive n. 34.000 azioni e un controvalore di Euro 42.500. Il Collegio ritiene pertanto condivisibile che i prezzi di borsa siano stati considerati quale mero elemento di riscontro, non idoneo, nel caso concreto, a esprimere in modo attendibile il valore economico del capitale.

Il Prezzo di Sottoscrizione risulta inferiore di circa l'8% alla media aritmetica semestrale dei prezzi ufficiali (Euro 1,225) e del 10% al VWAP semestrale (Euro 1,25). Tenuto conto di quanto precede, il Collegio ritiene che tale sconto non sia di per sé indicativo di un prezzo inferiore al valore del patrimonio netto ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., e prende atto che le relative ragioni,

riconducibili alle caratteristiche di negoziazione del titolo e alla prassi dei collocamenti riservati a investitori istituzionali di titoli caratterizzati da liquidità molto contenuta, sono illustrate nella Relazione degli Amministratori.

Quanto alla Fairness Opinion di PMIA, il Collegio prende atto che l'Esperto Indipendente ha applicato le metodologie descritte nel proprio elaborato e ha concluso che il Prezzo di Sottoscrizione di Euro 1,125 per azione è congruo, sotto il profilo finanziario, alla data di riferimento del 9 novembre 2026. Il Collegio ha esaminato le ipotesi, le metodologie, le limitazioni e le conclusioni della Fairness Opinion, verificandone la coerenza con la struttura dell'operazione e con i criteri esposti nella Relazione degli Amministratori.

In particolare, l'Esperto Indipendente ha stimato in via autonoma il valore economico del patrimonio netto di pertinenza del Gruppo al 30 giugno 2026 con il metodo patrimoniale complesso, valutando gli impianti mediante DCF per singolo impianto, e ha determinato, nel caso base, un valore pari a circa Euro 0,92 per azione, rispetto al quale il Prezzo di Sottoscrizione incorpora un premio di circa il 22% e si colloca nella parte alta dell'intervallo centrale di sensitività (Euro 0,77 – 1,16 per azione). L'Esperto Indipendente ha altresì evidenziato che le conclusioni si invertirebbero, a parità delle altre ipotesi, solo con un *capture rate* di lungo termine superiore a circa il 74% o con un WACC inferiore a circa il 6,9%.

Il Collegio rileva che il Prezzo di Sottoscrizione è inferiore di circa il 23% al patrimonio netto contabile consolidato per azione di pertinenza del Gruppo (Euro 1,47) e di circa il 25% al patrimonio netto separato per azione di Cogefeed S.p.A. (Euro 1,51). Tale circostanza trova giustificazione, sulla base della Fairness Opinion, nella stima di un valore economico del capitale inferiore al suo valore contabile, riconducibile principalmente ai costi di struttura e di quotazione non attribuibili agli impianti, allo stralcio delle attività immateriali e al minor valore attribuito alla centrale idroelettrica e a taluni progetti in costruzione. Il Collegio ritiene tale impostazione non irragionevole alla luce della finalità dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., e dà atto che la Delega non fissa criteri di determinazione del prezzo ulteriori rispetto al rinvio all'art. 2441, comma 6, cod. civ. e, in particolare, non prevede un prezzo minimo riferito al patrimonio netto contabile per azione.

Il Collegio richiama tuttavia l'attenzione del Consiglio di Amministrazione sulla circostanza che la stima dell'Esperto Indipendente, fondata in particolare su prezzi dell'energia inferiori a quelli sottostanti al piano industriale, attribuisce ad alcune attività un valore inferiore a quello di iscrizione in bilancio. Pur trattandosi di valutazioni condotte per finalità diverse, il Collegio condivide l'invito, formulato nella Fairness Opinion, a illustrare nella Relazione degli Amministratori la coerenza tra tale stima e la recuperabilità dei valori contabili ai sensi dell'OIC 9, illustrazione che la Relazione degli Amministratori non contiene, riservandosi ogni ulteriore verifica di propria competenza in sede di vigilanza sul bilancio dell'esercizio 2026.

Il Collegio ha inoltre preso atto che l'Esperto Indipendente ha esaminato il *target price* di Euro 3,00 per azione indicato da Integrae SIM S.p.A., Euronext Growth Advisor della Società, nella ricerca pubblicata il 27 ottobre 2026, ritenendolo non determinante in quanto valore prospettico a dodici mesi, condizionato alla realizzazione della *pipeline* e fondato su ipotesi di prezzo dell'energia più favorevoli di quelle adottate nella stima; il Collegio concorda che tale indicazione non esprima il valore corrente del capitale alla data di riferimento.

Quanto agli effetti diluitivi, sulla base della Fairness Opinion, al Prezzo di Sottoscrizione il valore economico per azione nel caso base passerebbe da Euro 0,922 a Euro 0,927 (+0,6%), mentre il patrimonio netto contabile per azione passerebbe da Euro 1,466 a Euro 1,458 (- 0,6% circa). In

ragione anche della dimensione contenuta dell'Aumento di Capitale, l'effetto diluitivo per gli azionisti esistenti risulta limitato.

Il Collegio osserva inoltre che l'esclusione del diritto di opzione è motivata dall'interesse della Società ad ampliare e diversificare la propria base azionaria, conseguire i requisiti previsti dal Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan per il passaggio da EGM PRO a EGM, con particolare riferimento alla presenza di investitori istituzionali nel capitale, e raccogliere risorse finanziarie a supporto dei piani di sviluppo e crescita. Tali finalità risultano illustrate nella Relazione degli Amministratori e costituiscono il contesto economico dell'operazione, ferma restando la competenza del Consiglio di Amministrazione in ordine alla valutazione dell'interesse sociale.

Parere sulla congruità del Prezzo di Sottoscrizione

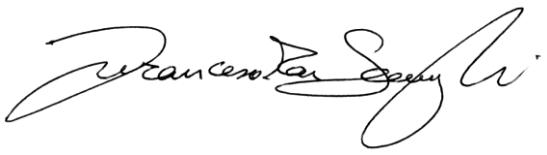
Tutto ciò premesso, il Collegio Sindacale, sulla base della documentazione esaminata, delle informazioni ricevute, delle verifiche svolte e tenuto conto della Fairness Opinion rilasciata da PMI Audit S.r.l., ritiene che i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Prezzo di Sottoscrizione siano ragionevoli e non arbitrari e che, tenuto conto della stima del valore economico contenuta nella Fairness Opinion, il Prezzo di Sottoscrizione non risulti inferiore al valore del patrimonio netto per azione, inteso nei termini sopra indicati.

Conseguentemente, il Collegio Sindacale esprime parere favorevole sulla congruità del Prezzo di Sottoscrizione, fissato in Euro 1,125 per ciascuna nuova azione, di cui Euro 0,50 imputati a capitale sociale ed Euro 0,625 imputati a sovrapprezzo.

Il presente parere è rilasciato ai fini della sua messa a disposizione unitamente alla Relazione degli Amministratori, secondo le modalità previste dalla normativa applicabile, dallo statuto sociale e dalle regole di Euronext Growth Milan applicabili alla Società.

Per Il Collegio Sindacale di Cogefeed S.p.A.

Il Presidente – Dr. Francesco Maria Scornajenchi



Firmato digitalmente da:
Francesco Maria Scornajenchi
Data: 10/11/2026 09:43:47