

Informazione Regolamentata n. 20159-79-2025	Data/Ora Inizio Diffusione 20 Dicembre 2025 00:29:02	Euronext Growth Milan
---	---	-----------------------

Societa' : ELES SEMICONDUCTOR EQUIPMENT

Utenza - referente : ELESN01 - -

Tipologia : REGEM

Data/Ora Ricezione : 20 Dicembre 2025 00:29:02

Data/Ora Inizio Diffusione : 20 Dicembre 2025 00:29:02

Oggetto : Integrazione CS 103 TUF OPA obbligatoria
totalitaria promossa da Mare Engineering
Group S.p.A. su azioni Eles

Testo del comunicato

Aggiornamento del comunicato del consiglio di amministrazione di Eles Semiconductor Equipment S.p.A. ai sensi dell'articolo 103 TUF relativo alla offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa da Mare Engineering Group S.p.A. su azioni Eles Il corrispettivo offerto non è congruo da un punto di vista finanziario.



AGGIORNAMENTO DEL COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

Eles Semiconductor Equipment S.p.A.

ai sensi dell'articolo 103, commi 3 e 3-bis, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (come successivamente modificato e integrato), e dell'articolo 39, comma 4, secondo periodo, del Regolamento Emittenti

relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA

ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 1, del TUF, come richiamato dall'articolo 12 dello statuto sociale di Eles Semiconductor Equipment S.p.A.,

promossa da

Mare Engineering Group S.p.A.

INDICE

1.	PREMESSA	3
2.	AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	4
2.1.	Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente	4
3.	DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE DEL 19 DICEMBRE 2025	4
3.1.	Partecipanti alla riunione	4
3.2.	Interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del codice civile e 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti	4
3.3.	Documentazione esaminata	5
3.4.	Esito della riunione del consiglio di amministrazione	5
4.	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO.....	6
4.1.	Aggiornamento delle valutazioni in merito all'Offerta.....	6
4.2.	Aggiornamento delle valutazioni in merito alla congruità del Nuovo Corrispettivo	6
4.2.1.	Aggiornamento del Parere dell'Esperto Indipendente e relative conclusioni	7
4.2.2.	Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti e relative conclusioni	8
4.2.3.	Conclusioni del Consiglio di Amministrazione	9

1. PREMESSA

In data 8 dicembre 2025, Mare Group ha comunicato che, a seguito di acquisti di Azioni effettuati al di fuori dell'Offerta, è stata superata la soglia del 30% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'Emittente (il **"Comunicato di Riqualificazione dell'Offerta"**), comportando così la riqualificazione automatica dell'offerta pubblica di acquisto totalitaria, promossa dall'Offerente e avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie e a voto plurimo di Eles, da volontaria, ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, a obbligatoria, ai sensi dell'art. 12 dello Statuto di Eles e dell'art. 106, comma 1, del TUF, come richiamato anche dall'art. 6-bis del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan (l'**"Offerta"**).

Di conseguenza, l'Offerente ha rinunciato a tutte le condizioni sospensive originariamente previste, come dettagliato nell'Avvertenza A.2 del Documento di Offerta e nel Paragrafo 1.6 del Comunicato dell'Emittente, e l'Offerta è divenuta incondizionata.

In data 9 dicembre 2025, Mare Group, facendo seguito al comunicato stampa pubblicato in data 1° dicembre 2025 da Eles con cui è stata annunciata l'apertura di un periodo addizionale di esercizio dei **"Warrant Eles 2019-2026"**, con data di inizio del suddetto periodo il giorno 5 dicembre 2025 e data di chiusura fissata in data 18 dicembre 2025 (estremi inclusi), ha reso noto di aver esercitato n. 2.607.444 Warrant – pari al 44,37% dei Warrant di Eles in circolazione – acquistati in data 31 ottobre 2025 ad esito dell'Offerta Warrant.

In conformità con quanto previsto dal Regolamento dei Warrant, il quale prevede, tra l'altro, la facoltà di sottoscrivere le Azioni di Compendio, nel rapporto di n. 1 Azione di Compendio ogni n. 2 Warrant posseduti, ad un prezzo per Azione di Compendio pari a Euro 2,20, l'Offerente ha comunicato di aver diritto a sottoscrivere n. 1.303.722 Azioni di Compendio.

In data 10 dicembre 2025 Mare Group ha pubblicato un comunicato stampa (il **"Comunicato di Incremento del Corrispettivo"**) in relazione all'Offerta, in cui ha reso nota la propria decisione di incrementare il Corrispettivo da Euro 2,61 (*cum dividend*) ad Euro 2,65 (*cum dividend*) (il **"Nuovo Corrispettivo"**).

Il presente comunicato, redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39, comma 4, secondo periodo, del Regolamento Emittenti (il **"Comunicato di Aggiornamento"**) deve essere letto quale integrazione del, e pertanto congiuntamente al, Comunicato dell'Emittente pubblicato in data 4 dicembre 2025, al quale si fa rinvio per tutto quanto qui non diversamente indicato, ove applicabile.

I termini con le iniziali in lettera maiuscola non diversamente definiti nel presente Comunicato di Aggiornamento hanno il medesimo significato loro ascritto nel Comunicato dell'Emittente.

Si invitano gli Azionisti di Eles a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente e il presente Comunicato di Aggiornamento così da poter disporre di un patrimonio informativo simmetrico, comprensivo anche delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Eles sull'Offerta.

Resta inteso che, per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta reso pubblico dall'Offerente in data 27 novembre 2025, nonché al Comunicato di Riqualificazione dell'Offerta e al Comunicato di Incremento del Corrispettivo.

Il presente Comunicato di Aggiornamento ha la finalità di consentire agli Azionisti destinatari dell’Offerta una scelta informata e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all’Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun Azionista in relazione all’adesione all’Offerta stessa.

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

2.1. Informazioni sull’andamento recente e sulle prospettive dell’Emittente

In aggiunta a quanto indicato nel Comunicato dell’Emittente, in data 15 ottobre 2025, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato i dati pre-consuntivi relativi ai ricavi delle vendite consolidati, relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2025, non sottoposti a revisione contabile, che sono risultati pari a circa Euro 21 milioni. Si rinvia, per maggiori informazioni, al comunicato stampa del 15 ottobre 2025 disponibile sul sito *internet* dell’Emittente all’indirizzo www.eles.com.

3. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL’EMITTENTE DEL 19 DICEMBRE 2025

3.1. Partecipanti alla riunione

Alla riunione del 19 dicembre 2025, nella quale il consiglio di amministrazione ha esaminato l’Offerta, così come modificata per effetto del Comunicato di Riqualificazione dell’Offerta e del Comunicato di Incremento del Corrispettivo, e approvato a maggioranza il presente Comunicato di Aggiornamento, hanno partecipato:

- per il consiglio di amministrazione: Antonio Zaffarami, Presidente del Consiglio di Amministrazione, collegato in videoconferenza, Francesca Zaffarami e Rabah Derradji, in presenza, mentre, Massimiliano Bellucci, Massimiliano Burelli e Michael Bosco, collegati anch’essi in videoconferenza;
- per il collegio sindacale: Vincenzo Maurizio Dispinzeri, Presidente del Collegio Sindacale, Pierluigi Pipolo e Lucio Grimaldino, sindaci effettivi, collegati in videoconferenza.

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

Nel contesto della riunione del consiglio di amministrazione di cui al precedente Paragrafo 3.1, l’amministratore ing. Massimiliano Bellucci ha dato notizia, ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2391 del codice civile e dell’articolo 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, di essere portatore di un interesse relativo all’Offerta, precisandone natura, termini, origine e portata.

In particolare, in data 3 ottobre 2025, l’Offerente ha sottoscritto un patto parasociale con l’ing. Massimiliano Bellucci, membro del consiglio di amministrazione di Eles e presidente del consiglio di amministrazione con deleghe di gestione di CBL Electronics S.r.l. (“**CBL**”), società interamente controllata da Eles, avente ad oggetto, *inter alia*, obblighi di preventiva consultazione per l’esercizio del diritto di voto nell’assemblea dell’Emittente e l’esercizio del diritto di voto nella medesima, della durata di cinque anni a partire dalla relativa data di sottoscrizione (il “**Patto Parasociale MB**”). Si precisa che il Patto Parasociale MB non prevede impegni in relazione all’adesione all’Offerta da parte dell’ing. Massimiliano Bellucci.

Per maggiori informazioni in relazione al Patto Parasociale MB si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.2.5 del

Documento di Offerta.

Allo stesso modo, si segnala che, nella medesima riunione del 19 dicembre 2025, il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Antonio Zaffarami, e l'Amministratore Delegato, Francesca Zaffarami, hanno informato di essere portatori di un interesse proprio ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del codice civile e dell'articolo 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, qualificandosi come persone che agiscono di concerto ai sensi dell'art. 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. a) e b), TUF nell'Offerta Azioni Xenon ed essendo titolari di azioni della Società, nelle seguenti misure: (i) Antonio Zaffarami, n. 4.222.862 azioni ordinarie, pari al 21,98% del capitale sociale e al 20,71% dei diritti di voto; (ii) Francesca Zaffarami, n. 100.000 azioni ordinarie e n. 588.472 azioni a voto plurimo, complessivamente pari al 3,58% del capitale sociale e al 9,15% dei diritti di voto.

Si segnala che, ai sensi del regolamento concernente la disciplina delle operazioni con parti correlate adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 ("**Regolamento Parti Correlate**") e della procedura in materia di operazioni con parti correlate dell'Emittente, l'ing. Massimiliano Bellucci, Persona che Agisce di Concerto, è parte correlata dell'Emittente in quanto membro del consiglio di amministrazione dell'Emittente e presidente del consiglio di amministrazione con deleghe di gestione di CBL.

3.3. Documentazione esaminata

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente, nell'esprimere la propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Nuovo Corrispettivo e, quindi, ai fini del presente Comunicato di Aggiornamento, ha esaminato, in aggiunta alla documentazione elencata al Paragrafo 2.3 del Comunicato dell'Emittente cui si rinvia, il Comunicato di Riqualificazione dell'Offerta, il Comunicato di Incremento del Corrispettivo, il Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato e l'Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti (come *infra* definiti).

3.4. Esito della riunione del consiglio di amministrazione

Durante la predetta riunione consiliare del 19 dicembre 2025, il Consiglio di amministrazione dell'Emittente, tenuto conto della documentazione esaminata, ha esaminato l'Offerta e approvato a maggioranza il presente Comunicato di Aggiornamento con il voto favorevole dei consiglieri Antonio Zaffarami, Francesca Zaffarami, Rabah Derradji, Massimiliano Burelli e Michael Bosco. Il consigliere Massimiliano Bellucci si è invece astenuto.

Conseguentemente, il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha autorizzato la pubblicazione del Comunicato di Aggiornamento, comprensivo dell'Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti e del Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato, conferendo al Presidente, Antonio Zaffarami e all'Amministratore Delegato Francesca Zaffarami, disgiuntamene tra loro e con facoltà di subdelega a terzi, ogni più ampio potere per provvedere alla pubblicazione del presente Comunicato di Aggiornamento e a tutti gli adempimenti previsti dalla normativa applicabile, nonché per apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni non sostanziali ritenute opportune e/o che fossero richieste da Consob o da altre autorità competenti, ovvero al fine di effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'articolo 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari od opportuni in ragione della variazione delle informazioni riportate nel presente Comunicato di Aggiornamento.

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

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

4.1. Aggiornamento delle valutazioni in merito all'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione di Eles prende atto che l'Offerente ha incrementato il Corrispettivo, riconoscendo, per ciascuna Azione portata in Adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente, un corrispettivo pari ad Euro 2,65 (*cum dividend*).

L'Offerente, nel Comunicato di Incremento del Corrispettivo, ha rappresentato che il Nuovo Corrispettivo, pari ad Euro 2,65, mira a garantire al mercato un allineamento al corrispettivo dell'offerta annunciata da un soggetto terzo in concerto con taluni azionisti rilevanti dell'Emittente, focalizzando così la scelta degli azionisti esclusivamente sugli obiettivi strategici e sulle sinergie di lungo periodo del progetto di integrazione industriale proposto.

Da un punto di vista industriale, il Consiglio di Amministrazione, come già indicato nel Comunicato dell'Emittente, richiama nuovamente l'attenzione degli Azionisti su tutto quanto già rappresentato all'interno del comunicato volontariamente predisposto dall'Emittente in relazione all'Offerta Parziale.

Dal punto di vista della sostenibilità finanziaria dell'Offerente e della società risultante dall'eventuale Fusione dell'Emittente nell'Offerente, come già indicato all'interno del Comunicato dell'Emittente, si precisa che i parametri finanziari utilizzati dalla Società per tale valutazione si basano sugli ultimi dati completi e disponibili per entrambe le società e risultano pienamente rappresentativi della situazione attuale in linea con la miglior prassi professionale.

4.2. Aggiornamento delle valutazioni in merito alla congruità del Nuovo Corrispettivo

Come indicato nel Comunicato di Incremento del Corrispettivo, il Nuovo Corrispettivo, pari ad Euro 2,65, incorpora un premio del 19,2% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie rilevato su Euronext Growth Milan alla Data di Riferimento (i.e. 3 ottobre 2025), pari a Euro 2,223.

Si riporta di seguito la tabella, contenuta nel Comunicato di Incremento del Corrispettivo, che presenta un confronto tra il Nuovo Corrispettivo con la media aritmetica ponderata per i volumi negoziati su Euronext Growth Milan dei prezzi ufficiali delle Azioni Ordinarie registrati in ciascuno dei precedenti 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi antecedenti la Data di Riferimento.

<i>Periodo di riferimento</i>	<i>Prezzo medio ponderato per azione nel periodo (in Euro)</i>	<i>Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato di periodo (in % rispetto al prezzo medio ponderato)</i>
<i>1 mese precedente la Data di Riferimento</i>	<i>2,218</i>	<i>19,5%</i>
<i>3 mesi precedenti la Data di Riferimento</i>	<i>2,198</i>	<i>20,6%</i>
<i>6 mesi precedenti la Data di Riferimento</i>	<i>2,033</i>	<i>30,4%</i>

12 mesi precedenti la Data di Riferimento	1,851	43,2%
---	-------	-------

Fonte: Bloomberg al 3 ottobre 2025

Si riporta di seguito la tabella, contenuta nel Comunicato di Incremento del Corrispettivo, che confronta il Nuovo Corrispettivo con la media ponderata per i volumi negoziati su Euronext Growth Milan dei prezzi ufficiali delle Azioni Ordinarie registrati in ciascuno dei precedenti 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi antecedenti la data del 9 giugno 2025, data precedente la data di annuncio dell'Offerta Parziale.

<i>Periodo di riferimento</i>	<i>Prezzo medio ponderato per azione nel periodo (in Euro)</i>	<i>Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato di periodo (in % rispetto al prezzo medio ponderato)</i>
1 mese prima del 9 giugno 2025	1,639	61,8%
3 mesi prima del 9 giugno 2025	1,665	59,2%
6 mesi prima del 9 giugno 2025	1,610	64,6%
12 mesi prima del 9 giugno 2025	1,647	60,9%

Fonte: Bloomberg al 9 giugno 2025

Il Consiglio di Amministrazione evidenzia che, ai fini dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, l'Esperto Indipendente, Pirola Corporate Finance S.p.A., aveva rilasciato la propria *fairness opinion* nella quale aveva evidenziato l'assenza di congruità del Corrispettivo offerto dall'Offerente.

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare la congruità del Nuovo Corrispettivo, ha richiesto all'Esperto Indipendente di aggiornare la propria *fairness opinion*, a supporto delle proprie valutazioni, nonché a beneficio degli Amministratori Indipendenti.

4.2.1. Aggiornamento del Parere dell'Esperto Indipendente e relative conclusioni

L'Esperto Indipendente ha aggiornato, a beneficio degli Amministratori Indipendenti e del Consiglio di Amministrazione, la propria *fairness opinion* in data 19 dicembre 2025, copia della quale è acclusa al presente Comunicato di Aggiornamento sub "Allegato 1" (il "**Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato**").

Si precisa che le metodologie impiegate dall'Esperto Indipendente sono le medesime impiegate nella *fairness opinion* emessa a supporto degli Amministratori Indipendenti per il rilascio del loro parere, ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, in data 4 dicembre 2025, e che sono state utilizzate dal Consiglio di Amministrazione per condurre le proprie analisi ai fini del rilascio del Comunicato dell'Emittente.

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

In particolare, l'Esperto Indipendente ha adottato una pluralità di criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale e reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore teorico

economico delle azioni dell'Emittente, tenuto, altresì, conto di quanto riportato nei Principi Italiani di Valutazione 2015 ("PIV").

Nello specifico, sono stati applicati i seguenti metodi:

- **metodo finanziario (*Discounted Cash Flow – DCF*, nella versione *unlevered*):** tale metodo si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi futuri, generabili dalla Società. L'attualizzazione è avvenuta mediante l'utilizzo di un tasso WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), determinato con il modello *Capital Asset Pricing Model*, compreso tra il 13,02% e il 14,02%. Sono state adottate le proiezioni economico-finanziarie per il periodo 2025–2028 contenute nell'*equity research* pubblicata da KT&Partners in data 30 ottobre 2025. Il valore terminale è stato stimato ipotizzando un tasso di crescita a lungo termine tra l'1,75% e il 2,25%. In base ai parametri sopra descritti, il valore per azione di Eles risulta compreso tra Euro 2,71 ed Euro 3,06, ovvero tra Euro 2,64 e Euro 2,94 considerando l'ipotesi *fully diluted*.
- **metodo comparativo dei multipli di mercato:** tale metodo si basa sull'applicazione di moltiplicatori rivenienti dal mercato a significative grandezze economico-patrimoniali della società oggetto di valutazione, con applicazione di uno sconto per tenere conto delle differenze in termini dimensionali, di redditività e prospettive di crescita. Il multiplo utilizzato è stato l'EV/EBITDA 2024. In base ai parametri sopra descritti, il valore per azione di Eles risulta compreso tra Euro 3,14 e Euro 3,96, ovvero tra Euro 3,00 e Euro 3,70 considerando l'ipotesi *fully diluted*.
- **metodo comparativo dei multipli di transazioni comparabili:** tale metodo si basa sull'applicazione di moltiplicatori rivenienti da transazioni avvenute nel mercato a significative grandezze economico-patrimoniali della società oggetto di valutazione. Nell'applicazione di tale metodologia, è stato utilizzato l'EBITDA 2024, applicato ai multipli delle transazioni di mercato maggiormente comparabili. In base ai parametri sopra descritti, il valore per azione di Eles risulta compreso tra Euro 2,87 e Euro 5,49, ovvero tra Euro 2,77 e Euro 5,01 considerando l'ipotesi *fully diluted*.

A complemento delle suddette metodologie, sono state condotte:

- un'analisi del premio offerto rispetto ai prezzi medi ponderati del titolo Eles nei 1, 3, 6 e 12 mesi precedenti le date chiave dell'operazione, confrontato con i premi storicamente osservati nelle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie su Euronext Growth Milan;
- un'analisi storica dei *target price* pubblicati dagli analisti finanziari dal 2019 al 2025, che evidenzia una riduzione da Euro 3,19 a Euro 3,11 nel corso degli ultimi 12 mesi;
- un'analisi dell'andamento del titolo Eles che rispetto all'analisi condotta per la *fairness opinion* rilasciata in data 4 dicembre 2025 è stata estesa sino alla data del 14 dicembre 2025.

Sulla base della documentazione disponibile, delle attività valutative svolte, e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell'incarico, l'Esperto Indipendente ha confermato che non sussistano elementi tali da far ritenere il Nuovo Corrispettivo, pari ad Euro 2,65, congruo, dal punto di vista finanziario.

4.2.2. Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti e relative conclusioni

Gli Amministratori Indipendenti hanno predisposto, in data 19 dicembre 2025, un aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti (l'“**Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti**”), copia della quale è acclusa al presente Comunicato di Aggiornamento sub “Allegato 2”, contenente le valutazioni sulla congruità del Nuovo Corrispettivo.

All'esito dello svolgimento delle attività istruttorie condotte dagli Amministratori Indipendenti in relazione all'Offerta, tenuto conto di quanto esposto nel Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato, si evidenzia che gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto che il Corrispettivo dell'Offerta, pari a Euro 2,65, non possa essere ritenuto congruo, da un punto di vista finanziario.

4.2.3. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il consiglio di amministrazione dell'Emittente, tenuto conto e preso atto delle conclusioni contenute nell'Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti e nel Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato, dopo aver valutato le metodologie, assunzioni e considerazioni svolte dall'Esperto Indipendente in merito al Nuovo Corrispettivo, ha ritenuto, a maggioranza, che tali conclusioni siano condivisibili e che, pertanto, il Nuovo Corrispettivo, pari ad Euro 2,65, non sia congruo, da un punto di vista finanziario.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che: (i) il presente Comunicato di Aggiornamento non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta o qualunque altro documento relativo all'Offerta di competenza e responsabilità dell'Offerente e diffuso dal medesimo, e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce la necessità che ogni singolo soggetto svolga la propria personale valutazione in relazione all'adesione all'Offerta e ad ogni altra operazione che concerne l'Emittente e gli strumenti finanziari emessi dallo stesso, sulla base di quanto rappresentato dall'Offerente nel Documento di Offerta; (ii) la convenienza economica circa l'adesione all'Offerta dovrà essere valutata autonomamente dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto anche conto, in particolare, di quanto sopra esposto, dell'andamento di mercato delle Azioni, delle dichiarazioni dell'Offerente, delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e in ogni altro documento relativo all'Offerta, delle proprie strategie di investimento e delle caratteristiche della partecipazione del medesimo detenuta, (iii) la valutazione sulla congruità del Corrispettivo contenuta nel presente Comunicato di Aggiornamento non costituisce in alcun modo, né può essere intesa e/o interpretata come, una stima del valore futuro delle Azioni, che in futuro potrebbe anche aumentare, e diventare superiore al Corrispettivo, ovvero diminuire, anche a causa di eventi sconosciuti alla Data del Comunicato di Aggiornamento e fuori dal controllo dell'Emittente.

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

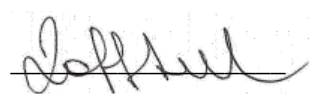
Il presente Comunicato di Aggiornamento, unitamente all'Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti e del Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato, è pubblicato sul sito internet della Società (www.eles.com, *Sezione Investors*) nonché sul sito internet www.borsaitaliana.it, sezione Azioni/Documenti

È allegato al presente Comunicato di Aggiornamento:

- Allegato 1: Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti.
- Allegato 2: Parere dell'Amministratore Indipendente Aggiornato

Todi (PG), il 19 dicembre 2025

Per il consiglio di amministrazione



(Antonio Zaffarami – Presidente del Consiglio di amministrazione)

**AGGIORNAMENTO DEL PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI
ELES SEMICONDUCTOR EQUIPMENT S.P.A.**

ai sensi dell'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti Consob
relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO OBBLIGATORIA TOTALITARIA

ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 1, del TUF, come richiamato dall'articolo 12 dello statuto sociale di
Eles Semiconductor Equipment S.p.A.,

promossa da

Mare Engineering Group S.p.A.

INDICE

1.	PREMESSE	3
2.	ATTIVITÀ CONDOTTA DAGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.....	4
3.	VALUTAZIONE DELL'OFFERTA.....	4
4.	VALUTAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI	5
5.	CONCLUSIONI	7

1. PREMESSE

In data 8 dicembre 2025, Mare Group ha comunicato che, a seguito di acquisti di Azioni effettuati al di fuori dell'Offerta, è stata superata la soglia del 30% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'Emittente (il **"Comunicato di Riqualificazione dell'Offerta"**), comportando così la riqualificazione automatica dell'offerta pubblica di acquisto totalitaria, promossa dall'Offerente e avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie e a voto plurimo di Eles, da volontaria, ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, a obbligatoria, ai sensi dell'art. 12 dello Statuto di Eles e dell'art. 106, comma 1, del TUF, come richiamato anche dall'art. 6-bis del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan (l'**"Offerta"**).

Di conseguenza, l'Offerente ha rinunciato a tutte le condizioni sospensive originariamente previste, come dettagliato nell'Avvertenza A.2 del Documento di Offerta e nel Paragrafo 1.6 del Comunicato dell'Emittente, e l'Offerta è divenuta incondizionata.

In data 9 dicembre 2025, Mare Group, facendo seguito al comunicato stampa pubblicato in data 1° dicembre 2025 da Eles con cui è stata annunciata l'apertura di un periodo addizionale di esercizio dei **"Warrant Eles 2019-2026"**, con data di inizio del suddetto periodo il giorno 5 dicembre 2025 e data di chiusura fissata in data 18 dicembre 2025 (estremi inclusi), ha reso noto di aver esercitato n. 2.607.444 Warrant – pari al 44,37% dei Warrant di Eles in circolazione – acquistati in data 31 ottobre 2025 ad esito dell'Offerta Warrant.

In conformità con quanto previsto dal Regolamento dei Warrant, il quale prevede, tra l'altro, la facoltà di sottoscrivere le Azioni di Compendio, nel rapporto di n. 1 Azione di Compendio ogni n. 2 Warrant posseduti, ad un prezzo per Azione di Compendio pari a Euro 2,20, l'Offerente ha comunicato di aver diritto a sottoscrivere n. 1.303.722 Azioni di Compendio.

In data 10 dicembre 2025 Mare Group ha pubblicato un comunicato stampa (il **"Comunicato di Incremento del Corrispettivo"**) in relazione all'Offerta, in cui ha reso nota la propria decisione di incrementare il Corrispettivo da Euro 2,61 (*cum dividend*) ad Euro 2,65 (*cum dividend*) (il **"Nuovo Corrispettivo"**).

In ragione del Nuovo Corrispettivo, i consiglieri Massimiliano Burelli e Michael Bosco, nella loro qualità di amministratori indipendenti dell'Emittente (gli **"Amministratori Indipendenti"**) ritengono opportuno aggiornare il proprio parere motivato, emesso in data 4 dicembre 2025, ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti Consob, contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo (il **"Parere"**), al fine di sottoporlo al consiglio di amministrazione di Eles a supporto della predisposizione dell'aggiornamento del Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 39, comma 4, secondo periodo del Regolamento Emittenti Consob.

Il presente parere (l'**"Aggiornamento del Parere"**) contiene le valutazioni che gli Amministratori Indipendenti formulano: (i) sull'Offerta; e (ii) sulla congruità del Nuovo Corrispettivo.

Gli Amministratori Indipendenti che hanno approvato il presente Aggiornamento del Parere non sono parti correlate dell'Offerente e non sono portatori di interessi nell'Offerta promossa dall'Offerente.

I termini con la lettera maiuscola, ove non diversamente definiti nel presente Aggiornamento del Parere, hanno lo stesso significato ad essi attribuito nel Parere. Salvo per quanto espressamente illustrato nel presente Aggiornamento del Parere, il contenuto del Parere resta invariato e deve intendersi qui richiamato

integralmente.

2. ATTIVITÀ CONDOTTA DAGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

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

Ai fini del rilascio dell'Aggiornamento del Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi sempre dell'ausilio di Pirola Corporate Finance S.p.A., individuato quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti Consob (l'"**Esperto Indipendente**"), a cui è stato richiesto di rilasciare un aggiornamento della *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Nuovo Corrispettivo dell'Offerta (il "**Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato**"), anche a beneficio del Consiglio di Amministrazione.

2.2. Documentazione esaminata

Gli Amministratori Indipendenti, ai fini della redazione del presente Aggiornamento del Parere, hanno esaminato, in aggiunta alla documentazione elencata al Paragrafo 3.3 del Parere cui si rinvia, il Comunicato di Riqualificazione dell'Offerta, il Comunicato di Incremento del Corrispettivo e il Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato.

3. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA

3.1. Elementi essenziali e natura dell'Offerta

Dall'esame della documentazione sopra richiamata, gli Amministratori Indipendenti hanno tratto le informazioni riportate qui di seguito.

L'Offerta:

- (a) consiste in un'offerta pubblica di acquisto totalitaria, ai sensi dell'art. 102 e seguenti del TUF, e obbligatoria ai sensi dell'art. 12 dello Statuto, in forza del richiamo, ivi operato alle disposizioni in materia di offerta pubblico, incluso l'art. 106, comma 1, del TUF;
- (b) prevede un corrispettivo in denaro pari ad Euro 2,65 (*cum dividend*) per ogni Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta (il "**Nuovo Corrispettivo**");
- (c) in quanto obbligatoria, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia e, pertanto, le Condizioni dell'Offerta sono state rinunciate dall'Offerente;
- (d) il Nuovo Corrispettivo (pari a Euro 2,65) non è inferiore al prezzo più elevato pagato dall'Offerente (e dalle persone che agiscono di concerto con lo stesso), nei dodici mesi anteriori al 6 ottobre 2025, per l'acquisto di Azioni Eles.

3.2. Il Nuovo Corrispettivo

Come indicato nel Comunicato di Integrazione del Corrispettivo, l'Offerente riconoscerà a ciascun Aderente all'Offerta un corrispettivo pari a Euro 2,65 (*cum dividend*) per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.

Come sempre indicato nel Comunicato di Incremento del Corrispettivo, il Nuovo Corrispettivo, pari ad Euro 2,65, incorpora un premio del 19,2% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Ordinarie rilevato su Euronext Growth Milan alla Data di Riferimento (i.e. 3 ottobre 2025), pari a Euro 2,223.

Si riporta di seguito la tabella, contenuta nel Comunicato di Incremento del Corrispettivo, che presenta un confronto tra il Nuovo Corrispettivo con la media aritmetica ponderata per i volumi negoziati su Euronext Growth Milan dei prezzi ufficiali delle Azioni Ordinarie registrati in ciascuno dei precedenti 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi antecedenti la Data di Riferimento.

<i>Periodo di riferimento</i>	<i>Prezzo medio ponderato per azione nel periodo (in Euro)</i>	<i>Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato di periodo (in % rispetto al prezzo medio ponderato)</i>
<i>1 mese precedente la Data di Riferimento</i>	<i>2,218</i>	<i>19,5%</i>
<i>3 mesi precedenti la Data di Riferimento</i>	<i>2,198</i>	<i>20,6%</i>
<i>6 mesi precedenti la Data di Riferimento</i>	<i>2,033</i>	<i>30,4%</i>
<i>12 mesi precedenti la Data di Riferimento</i>	<i>1,851</i>	<i>43,2%</i>

Fonte: Bloomberg al 3 ottobre 2025

Si riporta di seguito la tabella, contenuta nel Comunicato di Incremento del Corrispettivo, che confronta il Corrispettivo con la media ponderata per i volumi negoziati su Euronext Growth Milan dei prezzi ufficiali delle Azioni Ordinarie registrati in ciascuno dei precedenti 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi antecedenti la data del 9 giugno 2025, data precedente la data di annuncio dell'Offerta Parziale.

<i>Periodo di riferimento</i>	<i>Prezzo medio ponderato per azione nel periodo (in Euro)</i>	<i>Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato di periodo (in % rispetto al prezzo medio ponderato)</i>
<i>1 mese prima del 9 giugno 2025</i>	<i>1,639</i>	<i>61,8%</i>
<i>3 mesi prima del 9 giugno 2025</i>	<i>1,665</i>	<i>59,2%</i>
<i>6 mesi prima del 9 giugno 2025</i>	<i>1,610</i>	<i>64,6%</i>
<i>12 mesi prima del 9 giugno 2025</i>	<i>1,647</i>	<i>60,9%</i>

Fonte: Bloomberg al 9 giugno 2025

4. VALUTAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

4.1. Valutazione dell'Offerta e sulla congruità del Nuovo Corrispettivo dell'Offerta

Al fine di valutare la congruità del Nuovo Corrispettivo, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato i contenuti e le conclusioni del Parere dell'Esperto Indipendente Aggiornato.

Si precisa che le metodologie impiegate dall'Esperto Indipendente nel Parere dell'Esperto Indipendente

Aggiornato sono le medesime impiegate nella *fairness opinion* emessa in data 4 dicembre 2025.

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

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

In particolare, l'Esperto Indipendente ha adottato una pluralità di criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale e reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore teorico economico delle azioni dell'Emittente, tenuto, altresì, conto di quanto riportato nei Principi Italiani di Valutazione 2015 ("PIV").

Nello specifico, sono stati applicati i seguenti metodi:

- **metodo finanziario (*Discounted Cash Flow – DCF*, nella versione *unlevered*):** tale metodo si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi futuri, generabili dalla Società. L'attualizzazione è avvenuta mediante l'utilizzo di un tasso WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), determinato con il modello *Capital Asset Pricing Model*, compreso tra il 13,02% e il 14,02%. Sono state adottate le proiezioni economico-finanziarie per il periodo 2025–2028 contenute nell'*equity research* pubblicata da KT&Partners in data 30 ottobre 2025. Il valore terminale è stato stimato ipotizzando un tasso di crescita a lungo termine tra l'1,75% e il 2,25%. In base ai parametri sopra descritti, il valore per azione di Eles risulta compreso tra Euro 2,71 ed Euro 3,06, ovvero tra Euro 2,64 e Euro 2,94 considerando l'ipotesi *fully diluted*.
- **metodo comparativo dei multipli di mercato:** tale metodo si basa sull'applicazione di moltiplicatori rivenienti dal mercato a significative grandezze economico-patrimoniali della società oggetto di valutazione, con applicazione di uno sconto per tenere conto delle differenze in termini dimensionali, di redditività e prospettive di crescita. Il multiplo utilizzato è stato l'EV/EBITDA 2024. In base ai parametri sopra descritti, il valore per azione di Eles risulta compreso tra Euro 3,14 e Euro 3,96, ovvero tra Euro 3,00 e Euro 3,70 considerando l'ipotesi *fully diluted*.
- **metodo comparativo dei multipli di transazioni comparabili:** tale metodo si basa sull'applicazione di moltiplicatori rivenienti da transazioni avvenute nel mercato a significative grandezze economico-patrimoniali della società oggetto di valutazione. Nell'applicazione di tale metodologia, è stato utilizzato l'EBITDA 2024, applicato ai multipli delle transazioni di mercato maggiormente comparabili. In base ai parametri sopra descritti, il valore per azione di Eles risulta compreso tra Euro 2,87 e Euro 5,49, ovvero tra Euro 2,77 e Euro 5,01 considerando l'ipotesi *fully diluted*.

A complemento delle suddette metodologie, sono state condotte:

- un'analisi del premio offerto rispetto ai prezzi medi ponderati del titolo Eles nei 1, 3, 6 e 12 mesi precedenti le date chiave dell'operazione, confrontato con i premi storicamente osservati nelle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie su Euronext Growth Milan;
- un'analisi storica dei target price pubblicati dagli analisti finanziari dal 2019 al 2025, che evidenzia una riduzione da Euro 3,19 a Euro 3,11 nel corso degli ultimi 12 mesi;
- un'analisi dell'andamento del titolo Eles che rispetto all'analisi condotta per la *fairness opinion* rilasciata in data 4 dicembre 2025 è stata estesa sino alla data del 14 dicembre 2025.

Sulla base della documentazione disponibile, delle attività valutative svolte, e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell'incarico, l'Esperto Indipendente ha confermato che non sussistano elementi tali da far ritenere il Nuovo Corrispettivo, pari ad Euro 2,65, congruo, dal punto di vista finanziario.

5. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto precede, gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità, ritengono non congruo, da un punto di vista finanziario, il Nuovo Corrispettivo per i possessori delle Azioni Eles destinatari dell'Offerta.

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

19 dicembre 2025

Gli Amministratori Indipendenti



(Massimiliano Burelli)



(Michael Bosco)

Pirola
Corporate
Finance

Valuation Services Division

ELES S.P.A.

FAIRNESS OPINION

19 dicembre 2025

Pirola Corporate Finance S.p.A.
C.F. - P.Iva: 09286730966
info@pirolacorporatefinance.com
pirolacorporatefinance@legalmail.it
www.pirolacorporatefinance.com

Sede legale:
Via Fabio Filzi, 25/A
20124 Milano (IT)
T +39 02 834551

Sede:
Via Fabio Filzi, 25/A
20124 Milano (IT)
T +39 02 834551

Pirola Corporate Finance

Valuation Services Division

Indice

1. PREMESSA	3
2. OGGETTO DELL'INCARICO	4
3. LA DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA	5
4. LE ATTIVITÀ SVOLTE	6
5. IL VALORE TEORICO ECONOMICO CORRENTE DELLA SOCIETÀ	7
6. PRINCIPALI CRITICITÀ DEL PROCESSO VALUTATIVO	8
7. IPOTESI E LIMITI	9
8. METODOLOGIE VALUTATIVE UTILIZZATE ED ANALISI EFFETTUATE	10
8.1 METODOLOGIE VALUTATIVE	10
8.2 ULTERIORI ANALISI SVOLTE	12
8.3 SINTESI DEI RISULTATI	13
9. CONCLUSIONI	14

1. Premessa

In data 6 ottobre 2025 è stato diffuso, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 102 co.1, del TUF e dell'art 37 del Regolamento Emittenti, da Mare Engineering Group S.p.A. ("Mare Group" o l'"Offerente"), un comunicato in cui rende nota la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi e per le finalità di cui agli artt. 102, co. 1, e 106, co. 4, del TUF (l'"Offerta" o l'"OPA") – come richiamati dall'art. 12 dello statuto sociale (lo "Statuto") di Eles Semiconductor Equipment S.p.A. ("Eles", la "Società" o l'"Emittente"), in conformità al disposto dell'art. 6-bis del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan ("EGM"), sulle azioni di Eles ammesse alle negoziazioni su EGM.

L'Offerta prevedeva l'acquisto di un massimo di n. 14.120.629¹ azioni di Eles (su base *fully diluted*), di cui:

- n. 11.897.435 azioni ordinarie ammesse alle negoziazioni su EGM (le "Azioni Ordinarie"), al prezzo di € 2,61 (il "Corrispettivo"), ivi incluse le azioni proprie di titolarità dell'Emittente;
- n. 588.472 azioni a voto plurimo (le "Azioni a Voto Plurimo");
- massime n. 1.634.722 azioni di compendio (pari al 100% delle azioni di compendio dedotte le n. 1.303.722 azioni di compendio eventualmente rinvenienti dall'eventuale esercizio dei warrant di proprietà dell'Offerente).

A seguito degli acquisti di Azioni Ordinarie di Eles effettuati da Mare Group al di fuori dell'Offerta, come comunicato in data 8 dicembre 2025 ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c) del Regolamento Emittenti, la Società ha superato la soglia del 30% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee dell'Emittente. Infatti, alla data dell'8 dicembre 2025 Mare Group deteneva n. 5.431.480 Azioni Ordinarie di Eles, pari al 28,65% dei relativi diritti di voto che, sommate alle Azioni Ordinarie di Eles detenute dall'ing. Massimiliano Bellucci, persona che agisce di concerto con l'Offerente nel contesto dell'Offerta, corrispondevano a n. 5.510.882 Azioni Ordinarie di Eles, pari al 30,11% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee di Eles, calcolati scomputando le azioni proprie di Eles dal numero dei diritti di voto in circolazione ai sensi dell'art. 44-bis, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Il superamento della suddetta soglia ha comportato il sorgere dell'obbligo, in capo a Mare Group, di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, ai sensi dell'articolo

¹ Alla data della comunicazione dell'Offerente, l'Offerta aveva ad oggetto massime n. 15.534.351 Azioni, ovvero la totalità delle Azioni di Eles su base *fully diluted*, dedotte le n. 5.183.480 Azioni Ordinarie detenute dall'Offerente alla medesima data. Successivamente alla diffusione della comunicazione dell'Offerente e fino alla data del documento di Offerta, l'Offerente ha effettuato ulteriori acquisti di Azioni Ordinarie e warrant e, alla data del documento di Offerta, detiene la partecipazione dell'Offerente e i warrant di proprietà dell'Offerente.

12 dello Statuto di Eles che richiama, tra l'altro, l'articolo 106, comma 1, del TUF in conformità con quanto previsto dall'articolo 6-bis del Regolamento Emittenti EGM e, (i) avente ad oggetto la totalità delle azioni di Eles; e (ii) a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente (e da persone che agiscono di concerto con il medesimo), nei dodici mesi anteriori alla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, del TUF per acquisti di titoli della medesima categoria. Pertanto, in considerazione del fatto che Mare Group, ha promosso l'Offerta (i) avente ad oggetto la totalità delle Azioni Eles su base *fully diluted* e (ii) a un corrispettivo unitario (pari a € 2,61) non inferiore al prezzo più elevato pagato dall'Offerente (e dalle persone che agiscono di concerto con lo stesso), nei dodici mesi anteriori al 6 ottobre 2025, per l'acquisto di Azioni Eles, l'Offerta si intende riqualeficata quale obbligatoria ai sensi dell'articolo 12 dello Statuto di Eles, che richiama, tra l'altro, l'articolo 106, comma 1, del TUF in conformità con quanto previsto dall'articolo 6-bis del Regolamento Emittenti EGM.

Conseguentemente, tutte le condizioni apposte all'Offerta, come descritte nell'Avvertenza A.2 del documento di Offerta approvato dalla Consob con delibera n. 23766 del 26 novembre 2025 e pubblicato in data 27 novembre 2025, si intendono rinunciate. Pertanto, l'Offerta non è più soggetta ad alcuna condizione di efficacia.

Considerate le circostanze sopra illustrate, in data 10 dicembre 2025, ai sensi e per gli effetti dell'art. 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Mare Group ha assunto la decisione di incrementare il Corrispettivo da € 2,61 a € 2,65 ("Nuovo Corrispettivo") e, dunque, di € 0,04 per ciascuna delle Azioni Eles.

2. Oggetto dell'incarico

In relazione a quanto sopra Eles ha conferito l'incarico ("Incarico") a Pirola Corporate Finance S.p.A. ("Pirola Corporate Finance") allo scopo di supportare primariamente gli amministratori indipendenti dell'Emittente - i Dott. Massimiliano Burelli e Michael Bosco (congiuntamente gli "Amministratori Indipendenti") - nelle valutazioni e attività che gli stessi dovranno svolgere a norma dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti Consob², al fine di potersi esprimere in merito alla congruità del prezzo unitario di € 2,65 sulle Azioni oggetto dell'Offerta ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e 106, comma 4, del d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, nonché ai sensi dell'articolo 6-bis del Regolamento Euronext Growth Milan.

² Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato

Tale attività è finalizzata a supportare primariamente gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente, i quali, a norma dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti Consob, sono tenuti a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Nuovo Corrispettivo. Il presente documento potrà inoltre essere tenuto in considerazione dai membri del Consiglio di Amministrazione.

In relazione al Corrispettivo, Pirola Corporate Finance aveva emesso, in data 4 dicembre 2025, una *fairness opinion* che concludeva con la non congruità. Alla luce del Nuovo Corrispettivo è stata richiesta a Pirola Corporate Finance una *fairness opinion* sullo stesso.

Di seguito vengono descritti sinteticamente la documentazione utilizzata, le ipotesi, i limiti e le attività svolte da Pirola Corporate Finance, nonché le conclusioni.

3. La documentazione utilizzata

Le nostre conclusioni si sono basate su quanto desumibile dall'analisi della documentazione disponibile fino al 14 dicembre 2025 con particolare riferimento a:

- bilanci consolidati di Eles relativi agli esercizi 2020-2024;
- relazione semestrale consolidata di Eles al 30 giugno 2025;
- bilanci separati delle società controllate CBL Electronics S.r.l., Eles North America Inc. e Eles Semiconductor Equipment Pte Ltd relativi agli esercizi 2020-2024;
- prospetto dei ricavi e costi non ricorrenti della Società;
- dettaglio relativo ai ricavi per area geografica, linea di prodotto ed *end market* di Eles;
- documento di Offerta relativo all'OPA volontaria totale ai sensi dell'artt. 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 di Mare Group;
- documento di offerta relativo all'OPA volontaria parziale sulle azioni Eles redatta ai sensi dell'artt. 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 di Mare Group, inclusiva della *fairness opinion* redatta dall'advisor Cross Court Capital S.r.l.;
- comunicato stampa pubblicato da Mare Group in data 8 dicembre 2025 ai sensi degli artt. 36 e 43 del Regolamento Emittenti relativo alla conversione dell'Offerta da volontaria a obbligatoria;

Valuation Services Division

- comunicato stampa pubblicato da Mare Group in data 10 dicembre 2025 ai sensi degli artt. 36 e 43 del Regolamento Emittenti relativo all'incremento del corrispettivo dell'Offerta Eles a € 2,65;
- ulteriore documentazione dell'Offerente;
- prospetto delle principali passività potenziali della Società;
- equity report elaborati da KT&Partners S.r.l. ("KT&Partners") diffusi al mercato fino alla data del 14 dicembre 2025;
- lista dei maggiori competitors di Eles;
- descrizione della Società e dell'attività svolta;
- comunicati stampa relativi all'operazione.

In aggiunta a quanto sopra sono state raccolte ulteriori informazioni tramite colloqui e sessioni di approfondimento con la Società, in relazione alla struttura organizzativa, al modello gestionale e commerciale e al settore di riferimento.

Ci è stato confermato che rispetto alla data di riferimento dell'analisi valutativa non si sono verificati eventi tali da poter avere un impatto rilevante sulla valutazione della Società e delle sue azioni. Ogni integrazione, modifica o successivo aggiornamento delle informazioni rese disponibili, tra cui la documentazione di cui sopra, renderà i contenuti del presente documento superati e non più rilevanti.

Si è fatto, inoltre, ricorso ad altre informazioni pubblicamente disponibili tra le quali:

- ricerche di mercato relative a società operanti nel settore di riferimento;
- informazioni finanziarie (quali prezzi di borsa, dati economico-patrimoniali, ecc.) ottenute attraverso banche dati specializzate;
- ricerche sul settore di riferimento.

Il nostro lavoro si è necessariamente basato sulle informazioni che sono disponibili e valutabili alla data del presente documento.

4. Le attività svolte

Data la finalità dell'incarico ed in funzione delle informazioni disponibili, l'analisi della congruità del Nuovo Corrispettivo è stata effettuata facendo riferimento al

cosiddetto valore teorico economico delle azioni dell'Emittente, e dunque al valore economico teorico del capitale della Società, attraverso l'applicazione delle metodologie ritenute appropriate in fattispecie analoghe, come meglio specificato nel successivo paragrafo.

Tale valore teorico rappresenta il valore che in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la natura delle parti, la loro forza contrattuale e gli specifici interessi per eventuali negoziazioni. Tale valore pertanto non tiene conto di eventuali attese soggettive, eventuali sinergie, della forza contrattuale delle parti, dei loro interessi che possono influire nella definizione del prezzo nell'ambito di una trattativa tra soggetti indipendenti.

Infatti, nell'individuazione del valore teorico, si è data priorità all'informazione di fonte esterna ed indipendente, utilizzando basi informative e ipotesi ragionevolmente obiettive e scevre da opinioni soggettive.

Siamo stati informati dell'assenza di eventi significativi occorsi alla Società successivamente al 14 dicembre 2025 e fino alla data del presente documento.

Si segnala, altresì, che la valutazione di cui alla presente fairness opinion (la "Fairness Opinion") è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale, considerandone l'attuale configurazione e modello operativo, nonché l'attuale contesto normativo e regolamentare; in ogni caso, la valutazione non prende in considerazione eventi esterni futuri straordinari o inattesi, inclusi gli effetti, diretti e indiretti, ad oggi né prevedibili, né quantificabili, dell'evoluzione futura dei conflitti in corso di svolgimento nel panorama mondiale, nonché dall'applicazione di dazi commerciali da parte degli Stati Uniti.

5. Il valore teorico economico corrente della Società

Metodologicamente, ai fini della formulazione delle considerazioni in merito alla congruità del Nuovo Corrispettivo, si è fatto riferimento all'analisi del valore teorico economico corrente della Società, su base consolidata.

A tal fine sono stati applicati criteri di valutazione comunemente in uso nella prassi professionale e reputati idonei al fine di pervenire alla determinazione del valore teorico economico delle azioni dell'Emittente, tenuto, altresì, conto di quanto riportato nei Principi Italiani di Valutazione 2015 ("PIV"). Inoltre, nello svolgimento dell'Incarico, Pirola Corporate Finance ha aderito al "Code of Ethical Principles for Professional Valuer" emesso dall'IVSC (International Valuation Standard Council).

Nello specifico, ai fini del nostro Incarico abbiamo svolto le seguenti attività:

- esame della documentazione messa a nostra disposizione relativa all'OPA;
- analisi dei dati storici di Eles, del modello di business e del settore in cui opera;
- esame degli equity report pubblicati da KT&Partners;
- analisi valutativa di Eles e delle relative azioni mediante l'applicazione del metodo finanziario, metodo comparativo dei multipli di mercato e dei multipli delle transazioni;
- confronto tra premio offerto con quello storicamente riscontrato su OPA promosse sui mercati regolamentati italiani;
- analisi dell'andamento del prezzo delle azioni quotate di Eles;
- confronto con la Società.

6. Principali criticità del processo valutativo

Il processo valutativo è stato caratterizzato dalle seguenti criticità:

- assenza di un piano prospettico consolidato aggiornato predisposto dalla Società e presentato al mercato;
- assenza di una situazione economico-patrimoniale intermedia successiva al 30 giugno 2025;
- attuale contesto macroeconomico caratterizzato da molteplici incertezze derivanti dalla congiuntura economica e dell'impatto dell'IA ad oggi non quantificabile;
- nell'applicazione dei metodi di valutazione sono stati utilizzati anche dati relativi a quotazioni di borsa e previsioni di analisti finanziari delle società comparabili che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative;
- nell'ambito dell'incarico sono state esaminate fino alle più recenti ricerche degli analisti di mercato pubblicamente disponibili sul prezzo target della Società evidenziando, a solo scopo informativo, che lo stesso si è attestato ad un valore compreso nell'intervallo tra € 3,11 ed € 3,19 rispetto ad un prezzo di quotazione medio (ponderato per i volumi) dell'ultimo mese prima della data di annuncio dell'Offerta pari a € 2,26. Come è noto, tali stime di target price rappresentano tuttavia, nella prassi dei report elaborati dagli analisti, il valore che si intende

Valuation Services Division

possa essere raggiunto dal titolo oggetto della ricerca nei 12 mesi seguenti la pubblicazione degli stessi;

- le società identificate come comparabili possono riflettere differenze anche sostanziali in termini di dimensione, posizionamento competitivo, gamma di prodotti, aree geografiche di riferimento, modello di business, redditività, livello degli investimenti, imposizione fiscale;
- le previsioni degli analisti finanziari e dei trend del settore contemplano una non eliminabile incertezza con una conseguente aleatorietà sulla misura e tempistica di effettiva realizzazione delle previsioni stesse, in particolare nel lungo periodo.

7. Ipotesi e limiti

Le nostre conclusioni sono da ritenersi basate sulle informazioni disponibili al momento in cui l'analisi è stata compiuta. La ricerca di tali informazioni è stata espletata nel rispetto del principio dell'oggettività escludendo quindi elementi informativi caratterizzati da interpretazioni e giudizi personali. Nel caso di cambiamenti sostanziali di uno o più elementi posti a base di quanto sopra, od in caso di eventi non prevedibili sorti nel corso del completamento dell'OPA, non si potrà più fare riferimento al presente documento per considerazioni sulla congruità dell'OPA stessa e non comporterà a carico di Pirola Corporate Finance l'obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nella Fairness Opinion.

I documenti e le informazioni utilizzate ai fini dello svolgimento del presente Incarico non hanno costituito oggetto di verifiche, controlli, revisioni e/o certificazioni. Il nostro lavoro, pertanto, è stato effettuato facendo espressamente esclusivo affidamento sulla correttezza, completezza, accuratezza, aggiornamento e veridicità dei dati e delle informazioni utilizzate, che rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità della Società.

Non abbiamo eseguito, né avremmo dovuto eseguire, alcuna attività di verifica giuridico-legale di contenziosi in essere e/o contabile e fiscale della Società e pertanto, con riferimento alle conclusioni raggiunte formuliamo le consuete riserve d'uso.

Pertanto, nonostante Pirola Corporate Finance abbia svolto l'incarico con la massima diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in ordine alle informazioni e ai dati contenuti e/o riflessi nel presente documento, né in ordine agli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione, la cui attendibilità potrebbe variare qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza,

aggiornamento e veridicità, anche solo parziale, dei dati e delle informazioni utilizzate.

Infine, la Fairness Opinion non costituisce una raccomandazione né tantomeno deve essere intesa come tale, nei confronti di alcun soggetto, ad offrire azioni della Società a seguito dell'Offerta o in relazione alle modalità ai sensi delle quali l'azionista della Società dovrebbe votare ovvero agire in relazione all'Offerta ovvero a qualsiasi altra problematica ad essa inerente.

8. Metodologie valutative utilizzate ed analisi effettuate

La stima del valore economico delle Azioni Eles, effettuata ai fini della valutazione della congruità dal punto di vista finanziario del Nuovo Corrispettivo, è stata svolta applicando i criteri di valutazione comunemente adottati nella prassi professionale e in linea con le migliori prassi valutative.

In particolare, sono stati adottate le seguenti metodologie valutative:

- metodo finanziario;
- metodo comparativo dei multipli di mercato;
- metodo comparativo dei multipli delle transazioni di mercato.

Nell'applicazione di tali metodologie, le analisi svolte hanno tenuto conto dei dati storici e dei dati prospettici di *consensus* disponibili da fonti esterne, come riportati negli equity report predisposti da KT&Partners.

Inoltre, a completamento delle metodologie di valutazione sopra riportate è stata condotta (i) un'analisi di confronto tra il premio offerto da Mare Group e i premi riconosciuti in altre operazioni di offerta pubblica di acquisto realizzate sul segmento EGM nel periodo 2017–2025 e (ii) un'analisi dell'andamento dei target price elaborati dagli analisti finanziari che seguono il titolo Eles.

8.1 Metodologie valutative

Metodo finanziario

Il metodo finanziario nella versione *unlevered* si basa sull'assunzione che il valore di una società ad una certa data sia pari al valore attualizzato dei flussi di cassa operativi che si attende la stessa genererà nel futuro. Al fine di attualizzare i flussi

la metodologia prevede l'adozione del tasso WACC (*weighted average cost of capital*), rappresentativo del costo medio del capitale investito nella società.

Nel caso specifico, in considerazione della documentazione disponibile e in assenza della disponibilità di un piano approvato dal Consiglio di Amministrazione di Eles, si è fatto riferimento alle proiezioni 2025-2028 contenute nell'*equity report* del 30 ottobre 2025 predisposto da KT&Partners.

I flussi sono stati attualizzati ad un WACC, calcolato sulla base del metodo *Capital Asset Pricing Model*, compreso tra il 13,02% e il 14,02%. Il valore terminale è stato determinato assumendo un reddito normalizzato a cui è stato applicato un tasso di crescita a lungo termine compreso tra l'1,75% e il 2,25%.

Inoltre, ai fini della determinazione del valore economico delle Azioni Eles sono stati considerati (i) la posizione finanziaria netta, (ii) il valore attuariale del TFR da liquidare e (iii) il valore contabile delle partecipazioni di minoranza.

Sulla base dei parametri valutativi e delle assunzioni sopra indicate, Pirola Corporate Finance stima che il valore per azione delle Azioni Eles, determinato mediante il metodo finanziario, sia compreso tra € 2,71 e € 3,06 (€ 2,64 e € 2,94 considerando l'ipotesi *fully diluted*).

Metodo comparativo dei multipli di mercato

Il metodo comparativo dei multipli di mercato si basa sull'applicazione di moltiplicatori rivenienti dal mercato a significative grandezze economico-patrimoniali della società oggetto di valutazione.

Con riferimento all'applicazione del metodo comparativo basato sui multipli di mercato, è stata condotta un'analisi delle società quotate ritenute comparabili a Eles.

In proposito, si segnala che tale metodologia presenta alcune limitazioni, riconducibili alle differenze significative tra le società individuate e Eles in termini di dimensione, modello di business, categorie di prodotto e posizionamento competitivo. Per tener conto di tali differenze, nonché della prospettata crescita più contenuta dei ricavi di Eles nel periodo 2024-2026 rispetto alle società comparabili, è stato ritenuto opportuno applicare uno sconto ai multipli di mercato.

Considerata la natura del business di riferimento, l'analisi si è concentrata sul multiplo EV/EBITDA. Tale scelta è legata al fatto che l'EBITDA è un indicatore rappresentativo del livello di marginalità della Società.

Nell'applicazione della metodologia comparativa dei multipli di mercato è stato utilizzato l'EBITDA 2024, applicato ai multipli di mercato adeguatamente scontati pari a 8,8x - 11,1x.

Inoltre, ai fini della determinazione del valore economico delle Azioni Eles sono stati considerati (i) la posizione finanziaria netta, (ii) il valore attuariale del TFR da liquidare e (iii) il valore contabile delle partecipazioni di minoranza.

Sulla base dei parametri valutativi e delle assunzioni sopra indicate, Pirola Corporate Finance stima che il valore per azione delle Azioni Eles, determinato mediante il metodo dei multipli di mercato, sia compreso tra € 3,14 e € 3,96 (€ 3,00 e € 3,70 considerando l'ipotesi *fully diluted*).

Metodo comparativo dei multipli delle transazioni di mercato

Il metodo comparativo dei multipli delle transazioni di mercato si basa sull'applicazione di moltiplicatori rivenienti da transazioni avvenute nel mercato a significative grandezze economico-patrimoniali della società oggetto di valutazione.

Con riferimento all'applicazione del metodo comparativo basato sui multipli delle transazioni di mercato, è stata condotta un'analisi delle transazioni relative a società target comparabili.

Come già evidenziato per il metodo dei multipli di mercato, anche tale metodologia presenta alcune limitazioni, riconducibili alle differenze significative tra le società oggetto delle transazioni individuate e Eles in termini di dimensione, modello di business, categorie di prodotto e posizionamento competitivo. Anche in questo caso, l'analisi si è concentrata sul multiplo EV/EBITDA.

Nell'applicazione della metodologia comparativa dei multipli di mercato è stato utilizzato l'EBITDA 2024, applicato ai multipli delle transazioni di mercato pari a 8,0x – 15,5x.

Inoltre, ai fini della determinazione del valore economico delle Azioni Eles sono stati considerati (i) la posizione finanziaria netta, (ii) il valore attuariale del TFR da liquidare e (iii) il valore contabile delle partecipazioni di minoranza.

Sulla base dei parametri valutativi e delle assunzioni sopra indicate, Pirola Corporate Finance stima che il valore per azione delle Azioni Eles, determinato mediante il metodo dei multipli delle transazioni di mercato, sia compreso tra € 2,87 e € 5,49 (€ 2,77 e € 5,01 considerando l'ipotesi *fully diluted*).

8.2 Ulteriori analisi svolte

A completamento delle metodologie di stima adottate è stata condotta:

Pirola Corporate Finance

Valuation Services Division

- i) un'analisi di confronto tra il premio offerto da Mare Group e i premi riconosciuti in altre operazioni di offerta pubblica di acquisto realizzate sul segmento EGM nel periodo 2017–2025;
- ii) un'analisi dell'andamento dei target price elaborati dagli analisti finanziari che seguono il titolo Eles.

In dettaglio, dal confronto tra il premio offerto e il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati su EGM nei 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti la data del 23 ottobre, è emerso che tale premio si colloca sostanzialmente tra il primo e il terzo quartile dei premi osservati nelle offerte pubbliche di acquisto promosse in Italia sul segmento EGM nel periodo considerato.

Analogamente, dal confronto tra il premio offerto e il prezzo medio ponderato per i volumi scambiati su EGM nei 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti la data del 10 giugno (data della prima OPAS lanciata da Mare Group), risulta che il premio si colloca sostanzialmente tra il terzo quartile e il valore massimo dei premi relativi alle offerte pubbliche di acquisto promosse in Italia sul segmento EGM nel periodo 2017–2025.

Inoltre, è stato analizzato l'andamento dei target price elaborati dagli analisti finanziari che seguono il titolo Eles nelle rispettive ricerche di mercato a partire dal 2019.

L'analisi evidenzia un progressivo decremento del consensus, che passa da un target price pari a € 5,56 nel 2019 a € 3,11 nel 2025. Anche limitando l'osservazione agli ultimi dodici mesi, si rileva un lieve calo del target price, da € 3,19 a € 3,11.

Come è noto, tali stime di target price rappresentano tuttavia, nella prassi dei report elaborati dagli analisti, il valore che si intende possa essere raggiunto dal titolo oggetto della ricerca nei 12 mesi seguenti la pubblicazione degli stessi.

8.3 Sintesi dei risultati

Nella tabella seguente si riportano i valori per azione di Eles risultanti dall'applicazione delle metodologie valutative sopra illustrate.

ELES SEMICONDUCTOR EQUIPMENT S.P.A.			Fully diluted	
Sommario di valutazione				
Migliaia di Euro	Inferiore	Superiore	Inferiore	Superiore
Metodo finanziario				
Valore per azione	2,71	3,06	2,64	2,94
Metodo comparativo - Multipli di mercato EV/EBITDA				
Valore per azione	3,14	3,96	3,00	3,70
Metodo comparativo - Multipli delle transazioni comparabili - EV/EBITDA				
Valore per azione	2,87	5,49	2,77	5,01

9. Conclusioni

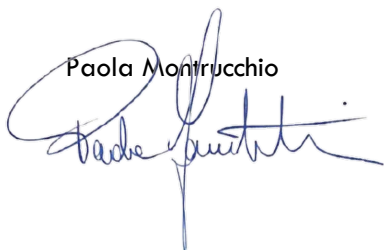
Sulla base della documentazione disponibile, delle attività valutative svolte, di tutto quanto suddetto e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell'incarico, non sussistono elementi tali da far ritenere il Nuovo Corrispettivo dell'OPA congruo dal punto di vista finanziario.

Il presente documento è stato redatto primariamente a beneficio degli Amministratori Indipendenti della Società e potrà inoltre essere tenuto in considerazione dai membri del Consiglio di Amministrazione della Società. Il documento è redatto allo scopo sopra descritto e va considerato nella sua interezza. Pirola Corporate Finance non si assume alcuna responsabilità in caso di utilizzo avente finalità diverse da quelle citate nel presente documento ed in ogni caso nei confronti di terzi che verranno in possesso del presente o che verranno a conoscenza del suo contenuto.

Fermo restando quanto precede autorizziamo gli Amministratori Indipendenti, che potranno far proprie le nostre considerazioni, ad allegare il presente documento al parere che emetteranno a norma degli articoli 39 e 39-bis del Regolamento Emittenti Consob, nonché ad allegare il presente documento al comunicato che verrà emesso dalla Società ex articolo 103 TUF e quindi al documento di Offerta.

Milano, 19 dicembre 2025

In fede,

Paola Montrucchio


Fine Comunicato n.20159-79-2025	Numero di Pagine: 34
---------------------------------	----------------------