

**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI ELES SEMICONDUCTOR EQUIPMENT S.P.A.**



relativo alla

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA PARZIALE
PROMOSSA DA MARE ENGINEERING GROUP S.P.A. SU AZIONI ORDINARIE E A
VOTO PLURIMO DI ELES SEMICONDUCTOR EQUIPMENT S.P.A.**

**SI PRECISA CHE IL PRESENTE DOCUMENTO NON È DISCIPLINATO DAL DECRETO
LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E
INTEGRATO, E DAL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971
DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO**

18 luglio 2025

**LA DIFFUSIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE
DOCUMENTO È VIETATA IN OGNI GIURISDIZIONE OVE LA STESSA
COSTITUIREBBE UNA VIOLAZIONE DELLA RELATIVA NORMATIVA APPLICABILE**

EXECUTIVE SUMMARY

Il Consiglio di Amministrazione, a seguito di un'attenta valutazione dei termini e delle condizioni descritti nel Documento di Offerta pubblicato da Mare in data 4 luglio 2025 e delle altre informazioni disponibili, tenuto conto altresì dei rischi e delle incertezze evidenziati nella predetta documentazione, ritiene che l'Offerta, non concordata con l'Emittente, non sia conveniente per gli azionisti di Eles a cui è diretta e non sia nel migliore interesse dell'Emittente e di tutti i suoi *stakeholders* per i seguenti concorrenti motivi:

1. **L'Offerta è priva di rationale** ed è diretta a perseguire finalità e obiettivi propri dell'Offerente, **senza alcuna reale prospettiva di aggregazione industriale** fondata sulla condivisione di valori e indirizzi strategici, pertanto, non risulta idonea a creare valore per Eles, i suoi Azionisti e i suoi *stakeholders*.
2. **L'Offerta**, volta a consentire ad un soggetto industriale di acquisire una partecipazione qualificata, ma non di controllo, in Eles, in un contesto privo di coordinamento e di condivisione di un solido rationale, può **compromettere, per un interesse proprio di Mare, il perseguimento dei piani di crescita e sviluppo di Eles** mediante possibili integrazioni con altri *player* fondate su solidi e condivisi razionali industriali e sinergie prospettiche.
3. **Le caratteristiche industriali dell'Offerente**, congiuntamente all'assenza di esperienza dell'Offerente nello specifico settore in cui opera Eles e alla struttura finanziaria dell'Offerente, **non consentono di realizzare nessuna delle linee d'azione prospettate dall'Offerente, in assenza di un piano industriale e strategico condiviso.**
4. **Il corrispettivo offerto non è congruo da un punto di vista finanziario e non rappresenta adeguatamente il valore intrinseco di Eles**, come evidenziato nella *fairness opinion*, anche tenuto conto dei dati previsionali e delle sue prospettive industriali; peraltro, la componente in **natura** prevista nel corrispettivo misto è inscindibilmente legata alla futura *performance* di Mare Group, esponendo gli eventuali aderenti all'Offerta a significativi elementi di incertezza in ordine all'effettivo raggiungimento degli obiettivi industriali di Mare Group, anche alla luce dell'attuale situazione economica e patrimoniale di quest'ultima, nonché di tutti i rischi connessi ad un investimento nella medesima, come peraltro evidenziato dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta.
5. **L'Offerta, parziale e non concordata, non garantisce agli azionisti la possibilità di disinvestire totalmente la propria partecipazione** (neppure a coloro che scegliessero il **corrispettivo** interamente in denaro), poiché l'Offerta è volta ad acquisire un numero limitato di azioni, **con la conseguenza che, in caso di adesioni superiori al limitato numero di azioni oggetto di Offerta non tutte le azioni portate in adesione saranno acquistate dall'Offerente e troverà applicazione il metodo del riparto "pro-rata"**. In tale scenario, **graverebbe anche sugli azionisti di Eles che avessero deciso di non aderire all'Offerta il rischio connesso ad un'operazione industriale non concordata, forzata, rischiosa e carente di razionali industriali verificati e di linee di indirizzo e strategiche condivise**
6. **L'Offerta espone Eles al rischio di avere un'importante quota del capitale sociale in capo a pochi soggetti che potrebbero non condividere le stesse visioni strategiche su Eles**, con possibili **ripercussioni** sulla *governance* della Società.

INDICE

DEFINIZIONI.....	4
1.1 L’Offerta	10
1.2 Il Corrispettivo e l’Esborso Massimo	10
1.3 Modalità di finanziamento	11
1.4 Condizioni di Efficacia dell’Offerta	11
1.5 Finalità del presente Comunicato dell’Emittente.....	11
2 DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL’EMITTENTE.....	12
2.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	12
2.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all’Offerta.....	12
2.3 Documentazione esaminata dal Consiglio di Amministrazione	13
2.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	13
3 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL’OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO	13
3.1 Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri dell’Offerente relativi all’Emittente	13
3.2 Valutazione sul Corrispettivo	20
3.2.1 <i>Principali informazioni sul corrispettivo</i>	20
3.2.2 <i>Fairness Opinion dell’Advisor Finanziario</i>	21
3.2.3 <i>Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo Misto</i>	24
3.2.4 <i>Conclusioni</i>	25
3.3 Valutazione in merito alla circostanza che l’Offerta è parziale e ai possibili scenari alternativi	26
3.4 Valutazione delle Condizioni di Efficacia dell’Offerta	26
4 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO IN ANALOGIA A QUANTO PREVISTO DALL’ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI CONSOB	28
4.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione dell’ultimo bilancio o dell’ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	28
4.2 Informazioni sull’andamento recente e sulle prospettive dell’Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	29
5 CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	29

DEFINIZIONI

Si riporta qui di seguito l'elenco dei principali termini utilizzati nel presente Comunicato dell'Emittente, alcuni dei quali sono sostanzialmente corrispondenti a quelli riportati nel Documento di Offerta. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale, e viceversa.

Aderenti	Gli Azionisti dell'Emittente, persone fisiche o giuridiche, che abbiano portato in adesione all'Offerta le Azioni Oggetto dell'Offerta.
Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta	L'aumento di capitale sociale di Mare a servizio dell'Offerta, deliberato in data 26 giugno 2025 in parziale esercizio della delega <i>ex art.</i> 2443 del Codice Civile deliberata dall'Assemblea di Mare in data 7 marzo 2025, in via scindibile e anche in più <i>tranches</i> , da liberarsi mediante (e a fronte del) conferimento in natura delle Azioni Oggetto dell'Offerta che saranno portate in adesione all'Offerta, e dunque con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, con emissione di massime n. 328.300 azioni dell'Offerente, con godimento regolare e aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione.
Azioni ovvero Azioni Eles	Congiuntamente, le Azioni Ordinarie e le Azioni a Voto Plurimo.
Azioni a Voto Plurimo	Le n. 588.472 azioni a voto plurimo dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83- <i>bis</i> del TUF, codice ISIN: IT0005377467.00
Azioni Mare	Le azioni ordinarie dell'Offerente, prive di valore nominale, sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83- <i>bis</i> del TUF, negoziate su Euronext Growth Milan, codice ISIN: IT0005588626.
Azioni Mare Offerte	Le massime n. 149.000 Azioni Mare, prive di valore nominale, che saranno emesse in esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta di scambio, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle Azioni Mare già in circolazione che saranno negoziate su Euronext Growth Milan, offerte quale Quota in Azioni del Corrispettivo Misto.
Azione Oggetto dell'Offerta	Ciascuna delle massime n. 2.980.000 Azioni Eles oggetto d'Offerta, che sommate alle Azioni Eles già detenute dall'Offerente alla Data del Documento di Offerta, sono rappresentative del massimo numero di azioni acquistabili dall'Offerente (ipotesi <i>fully diluted</i>), al fine di detenere il 29,99% dei diritti di voto dell'Emittente. Il numero di Azioni Oggetto dell'Offerta che sarà effettivamente acquistato potrà variare in diminuzione, entro la data di termine del Periodo di Adesione, a seguito (i) della mancata apertura di una nuova finestra di esercizio in pendenza dell'Offerta e/o del mancato esercizio del Warrant, (ii) della conversione delle Azioni a Voto Plurimo (anche attraverso l'adesione all'Offerta) e (iii) degli eventuali

	ulteriori acquisti che l'Offerente dovesse porre in essere sul mercato al di fuori dell'Offerta.
Azioni Ordinarie	Le n. 17.190.915 azioni ordinarie dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83-bis del TUF, negoziate su Euronext Growth Milan, codice ISIN IT0005373417.
Azioni Proprie	Le Azioni detenute tempo per tempo dall'Emittente. Alla data di approvazione del Comunicato dell'Emittente, l'Emittente è titolare di n. 657.000 Azioni Proprie, rappresentative del 3,70% del capitale sociale dell'Emittente.
Azionisti ovvero Azionisti dell'Emittente	I titolari delle Azioni Eles a cui l'Offerta è rivolta indistintamente e a parità di condizioni.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari, n. 6.
CCC ovvero Advisor Finanziario	Cross Court Capital S.r.l., advisor finanziario indipendente designato Consiglio di Amministrazione, con sede legale in Milano, Corso Venezia, 12.
Codice Civile	Il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 luglio 2025.
Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta che sarà pubblicato a cura dell'Offerente.
Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati provvisori dell'Offerta che sarà pubblicato a cura dell'Offerente.
Comunicazione 102	La comunicazione dell'Offerente, ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti CONSOB, pubblicata e diffusa in data 10 giugno 2025.
Condizioni di Efficacia	Le condizioni di efficacia dell'Offerta descritte e definite alla Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta.
Consiglio Amministrazione	di Il Consiglio di Amministrazione di Eles.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini, n. 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo che sarà pagato dall'Offerente agli Aderenti per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente, costituito, alternativamente, dal Corrispettivo Misto o dal Corrispettivo Alternativo in Denaro.
Corrispettivo Misto	Il corrispettivo composto, complessivamente, dalla Quota in Azioni del Corrispettivo Misto e dalla Quota in Denaro del Corrispettivo Misto.
Corrispettivo Alternativo in Denaro	Il corrispettivo in denaro che sarà corrisposto a ciascun Aderente che eserciterà tale opzione, costituito dal pagamento di Euro 2,25 per ciascuna Azione portata in

	adesione all'Offerta, alternativamente al Corrispettivo Misto.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta, ovverosia il giorno 4 luglio 2025.
Data di Annuncio	La data in cui l'Offerta è stata comunicata a CONSOB e resa nota al pubblico, mediante la Comunicazione 102, ovverosia il giorno 10 giugno 2025.
Data di Pagamento	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo agli Aderenti per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta nel corso del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), contestualmente al trasferimento – a favore dell'Offerente – del diritto di proprietà su dette Azioni Oggetto dell'Offerta, corrispondente al quarto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, ovverosia il giorno l'8 agosto 2025 e ferme restando le disposizioni in merito a eventuali Parti Frazionarie e al relativo pagamento dell'Importo in Denaro della Parte Frazionaria di cui alla Sezione F, Paragrafo F.6, del Documento di Offerta.
Data di Riferimento	Il 9 giugno 2025, ovverosia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della Data di Annuncio.
Documento di Offerta	Il documento di offerta relativo all'Offerta pubblicato il 4 luglio 2025 dall'Offerente.
Emittente ovvero Eles ovvero Società	Eles Semiconductor Equipment S.p.A., società per azioni di diritto italiano, iscritta al Registro delle Imprese di Perugia, C.F. e P.IVA 01844830545, avente sede legale in Todi (PG), Zona Bodoglie, 148/1/Z CAP 06059.
Esborso Massimo	Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, assumendo che tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta siano portate in adesione all'Offerta, pari a Euro 6.705.000 ove tutti gli aderenti all'Offerta optassero per avere un Corrispettivo Alternativo in Denaro. Ovvero, ove tutti gli aderenti all'Offerta optassero per avere un Corrispettivo Misto: <ul style="list-style-type: none"> • un importo massimo pari a Euro 6.138.353, quale ammontare massimo complessivo della Quota in Denaro del Corrispettivo Misto; e • un massimo di n. 149.000 azioni Mare di nuova emissione, quale ammontare massimo complessivo della Quota in Azioni del Corrispettivo Misto, rinvenienti dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta.
Euronext Growth Milan o EGM	Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Fairness Opinion	La <i>fairness opinion</i> resa in data 18 luglio 2025 da CCC.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani, secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.

Gruppo o Gruppo Eles	L'Emittente e le società, direttamente e indirettamente, controllate da, e collegate a, Eles.
Mare Group	L'Offerente e le società, direttamente e indirettamente, controllate da, e collegate a, Mare.
Offerente ovvero Mare	Mare Engineering Group S.p.A., una società per azioni costituita ed esistente ai sensi del diritto italiano, con sede legale in Pomigliano D'Arco (NA), in Via Ex Aeroporto snc - 80038, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Napoli al n. 07784980638, capitale sociale pari ad Euro 4.516.649,32 i.v.
Offerta ovvero OPAS	L'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria parziale avente a oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta, promossa dall'Offerente, descritta nel Documento di Offerta.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, corrispondente a 16 (sedici) Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del giorno 14 luglio 2025 e avrà termine alle ore 17:30 (ora italiana) del giorno 4 agosto 2025, estremi inclusi, salvo proroghe.
Quota in Azioni del Corrispettivo Misto	La componente in Azioni Mare del Corrispettivo Misto che sarà riconosciuta dall'Offerente agli Aderenti per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente, pari a n. 0,05 Azioni Mare, come descritta alla Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta.
Quota in Denaro del Corrispettivo Misto	La componente in denaro del Corrispettivo Misto che sarà riconosciuta dall'Offerente agli Aderenti per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente qualora non vi siano aggiustamenti, pari a Euro 2.059,85, come descritta alla Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta.
Regolamento CONSOB Emittenti	Il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato da CONSOB con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971.
Regolamento Euronext Growth Milan Emittenti	Il regolamento che definisce le regole e le responsabilità per gli emittenti Euronext Growth Milan.
Regolamento Parti Correlate	Il Regolamento concernente la disciplina delle operazioni con parti correlate, adottato da CONSOB con delibera del 12 marzo 2010, n. 17221.
Relazione Finanziaria Annuale 2024	Congiuntamente, il bilancio consolidato del Gruppo Eles per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 28 marzo 2025, e il bilancio di esercizio di Eles al 31 dicembre 2024, approvato dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti in data 5 maggio 2025
Statuto	Lo statuto sociale dell'Emittente in vigore alla data di approvazione del Comunicato dell'Emittente.
Testo Unico della Finanza ovvero TUF	Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Warrant

I “Warrant Eles 2019-2026”, codice ISIN IT0005374258, sottoposti al regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 83-*bis* e seguenti del TUF, ammessi nel sistema di gestione accentrata e negoziati sull’EGM.

1 PREMESSE

L'Offerta descritta nel Documento di Offerta consiste in un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria parziale promossa da Mare, avente ad oggetto Azioni Eles che, sommate a quelle già di titolarità dell'Offerente, sono rappresentative del numero di azioni acquistabili dall'Offerente, al fine di detenere, alla data di chiusura del Periodo di Adesione, il 29,99% dei diritti di voto nelle assemblee di Eles.

In data 10 giugno 2025, l'Offerente ha comunicato a Consob e reso noto al pubblico di aver assunto mediante delibera del Consiglio di amministrazione del 9 giugno 2025 la decisione di promuovere l'Offerta, con una comunicazione diffusa ai sensi degli artt. 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti CONSOB (la "**Comunicazione 102**"), nella quale veniva indicato l'obiettivo di conseguire il 29,99% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee di Eles, mediante l'acquisto di massime n. 6.566.000 azioni Eles (ipotesi "*fully diluted*"), per un controvalore massimo complessivo dell'Offerta pari a Euro 14.773.500.

Nella Comunicazione 102, Mare ha precisato che il numero di azioni che sarebbero state acquistate nel contesto dell'Offerta, con l'obiettivo di detenere una partecipazione pari al 29,99% dei diritti di voto nelle assemblee dell'Emittente, non essendo determinabile alla data della Comunicazione 102, sarebbe stato calcolato sulla base della composizione del capitale sociale dell'Emittente alla data di chiusura del Periodo di Adesione, in ragione del numero di Warrant effettivamente esercitati e del numero di Azioni Ordinarie emesse al servizio di tale esercizio e del numero di Azioni a Voto Plurimo ancora in circolazione per le quali non sarebbe stata esercitata la facoltà di conversione o che non sarebbero state apportate all'Offerta dedotte le azioni eventualmente acquistate al di fuori dell'Offerta, in modo tale da consentire all'Offerente di detenere non più del 29,99% dei diritti di voto nelle assemblee dell'Emittente alla relativa Data di Pagamento.

In aggiornamento rispetto a quanto riportato nella Comunicazione 102 e fermo l'obiettivo dell'Offerente di conseguire il 29,99% dei diritti di voto nelle assemblee di Eles, l'Offerente ha reso noto, con comunicato stampa diffuso in data 26 giugno 2025, che, a seguito degli acquisti effettuati fuori offerta, il numero di azioni oggetto di Offerta si è ridotto, passando da massime n. 6.566.000 azioni Eles (ipotesi "*fully diluted*") a massime n. 2.980.000 azioni Eles (ipotesi "*fully diluted*"). Conseguentemente, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta si è ridotto da Euro 14.773.500 a Euro 6.705.000.

In ragione del fatto che il controvalore massimo complessivo dell'Offerta è inferiore alla soglia di Euro 8 milioni di cui al combinato disposto degli artt. 1, comma 1, lettera v) e 100, comma 2, del TUF e 34-ter, comma 01, del Regolamento Emittenti CONSOB, l'Offerta non rientra nell'ambito della definizione di offerta pubblica di cui all'articolo 1, comma 1, lettera v) del TUF, e pertanto il Documento d'Offerta non è stato approvato né esaminato da Consob e/o Borsa Italiana.

Nel Documento di Offerta, l'Offerente ha precisato che in considerazione della natura non concordata dell'operazione e dell'assenza di *due diligence* l'Offerta si è basata solo ed esclusivamente su dati pubblici dell'Emittente e del Gruppo Eles.

L'efficacia dell'Offerta risulta subordinata al verificarsi (o alla rinuncia da parte dell'Offerente) delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (come dettagliate nel Documento di Offerta); pertanto, nel caso in cui qualsiasi delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta non si fossa avverata e l'Offerente non abbia esercitato il proprio diritto di rinuncia, l'Offerta non si perfezionerà.

Si riporta qui di seguito una breve descrizione dei principali termini e condizioni dell'Offerta come rappresentati nel Documento di Offerta a cui si rimanda per una completa e analitica conoscenza degli stessi.

1.1 L'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto, subordinatamente al verificarsi (o alla relativa rinuncia) delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (come *infra* definite) (i) azioni ordinarie di Eles Semiconductor Equipment S.p.A. (codice ISIN IT0005373417) ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan e (ii) azioni a voto plurimo denominate "Azioni B" di Eles (codice ISIN IT0005377467.00) che in caso di adesione all'Offerta si trasformerebbero in azioni ordinarie.

Con riferimento al numero di azioni, l'Offerente ha comunicato che darà un'informativa sul numero definitivo di Azioni Oggetto dell'Offerta nei comunicati sui risultati dell'Offerta all'esito della chiusura del Periodo di Adesione (come *infra* definiti).

Il predetto numero di azioni sarà calcolato sulla base della composizione del capitale sociale dell'Emittente alla data di chiusura del Periodo di Adesione, in ragione (i) dell'eventuale apertura di una ulteriore finestra di esercizio dei Warrant e del numero di Warrant effettivamente esercitati e del numero di Azioni Ordinarie emesse al servizio di tale esercizio, nonché (ii) del numero di Azioni a Voto Plurimo ancora in circolazione per le quali non sarà stata esercitata la facoltà di conversione o che non saranno state apportate all'Offerta), dedotte le azioni eventualmente acquistate al di fuori dell'Offerta, in modo tale da consentire all'Offerente di detenere non più del 29,99% dei diritti di voto nelle assemblee dell'Emittente.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti i titolari di Azioni Eles.

Le Azioni Eles portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali.

Come meglio illustrato nel prosieguo, l'efficacia dell'Offerta è condizionata all'avveramento, o alla loro rinuncia da parte dell'Offerente, di ciascuna delle Condizioni di Efficacia, tra cui il raggiungimento da parte dell'Offerente, di una partecipazione aggregata pari ad almeno il 15,5% del capitale sociale dell'Emittente (la "**Condizione Soglia Minima**"). Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, la Condizione Soglia Minima risulta già verificata per effetto degli acquisti effettuati fuori Offerta dall'Offerente.

A seguito della pubblicazione della Comunicazione 102, nonché durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, l'Offerente si è riservato il diritto di acquistare Azioni al di fuori dell'Offerta, in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. Gli acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta sono comunicati al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti CONSOB.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa, né diffusa, negli Stati Uniti (ovvero rivolta a "*U.S. Persons*"), come definite ai sensi del *U.S. Securities Act* del 1933 e successive modificazioni), in Canada, Giappone e Australia nonché in qualsiasi altro Paese diverso dall'Italia in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente.

1.2 Il Corrispettivo e l'Esborso Massimo

Come indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente riconoscerà a ciascun Aderente per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta:

- un corrispettivo misto composto da

- (i) una componente in denaro, pari a Euro 2,05985 ("**Quota in Denaro del Corrispettivo Misto**"), e
- (ii) una componente rappresentata da azioni ordinarie di Mare, pari a n. 0,05 azioni ordinarie, prive di valore nominale, di nuova emissione, aventi godimento

regolare (il “**Quota in Azioni del Corrispettivo Misto**” e, unitamente alla Quota in Denaro del Corrispettivo Misto, il “**Corrispettivo Misto**”);

ovvero, in alternativa, a scelta dell’aderente all’Offerta,

- un corrispettivo interamente in denaro pari a Euro 2,25 per ciascuna azione portata in adesione all’Offerta il “**Corrispettivo Alternativo in Denaro**”).

Nel caso in cui fossero portate in adesione tutte le massime n. 2.980.000 azioni oggetto dell’Offerta (e salvo le diminuzioni delle stesse come descritte precedentemente), l’Offerente sosterrà un Esborso Massimo in denaro di Euro 6.705.000, ove tutti gli aderenti all’Offerta optassero per avere un Corrispettivo Alternativo in Denaro.

Si evidenzia che, ove tutti gli aderenti all’Offerta optassero per avere un Corrispettivo Misto, l’Offerente dovrebbe corrispondere agli aderenti all’Offerta:

- Euro 6.138.353, quale ammontare massimo complessivo del Quota in Denaro del Corrispettivo Misto; e
- un massimo di n. 149.000 azioni Mare di nuova emissione, quale ammontare massimo complessivo della Quota in Azioni del Corrispettivo Misto, rivenienti dell’esecuzione dell’Aumento di Capitale a Servizio dell’Offerta.

Per maggiori informazioni in merito alle modalità di determinazione del Corrispettivo, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

1.3 **Modalità di finanziamento**

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, a integrale copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento del Corrispettivo connessi all’Offerta, relativamente al Corrispettivo Alternativo in Denaro e alla Quota in Denaro del Corrispettivo Misto, l’Offerente si avvarrà di risorse derivanti sia da mezzi propri sia da finanziamenti.

Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia a quanto riportato nella Sezione G del Documento di Offerta.

1.4 **Condizioni di Efficacia dell’Offerta**

L’efficacia dell’Offerta è condizionata all’avveramento di ciascuna delle Condizioni di Efficacia. Come indicato nel Documento di Offerta, l’Offerente si è riservato la facoltà di rinunciare a, e/o modificare in tutto o in parte, una o più delle Condizioni di Efficacia a propria discrezione in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Nel caso in cui una qualsiasi delle Condizioni di Efficacia non si fosse avverata e l’Offerente non abbia esercitato il proprio diritto di rinuncia, l’Offerta non si perfezionerà. In tale scenario, le Azioni Oggetto dell’Offerta eventualmente portate in adesione all’Offerta saranno rimesse a disposizione dei rispettivi titolari, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla data in cui sarà stato comunicato per la prima volta dall’Offerente il mancato perfezionamento dell’Offerta. Le Azioni ritorneranno nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

Per maggiori informazioni in merito alle Condizioni di Efficacia, si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta.

1.5 **Finalità del presente Comunicato dell’Emittente**

Il Consiglio di Amministrazione ha deciso di procedere all’approvazione e alla diffusione del presente Comunicato dell’Emittente, avendo riguardo alla massima trasparenza e tutela per gli azionisti e tutti gli altri *stakeholders* della Società, al fine di fornire ogni dato ritenuto utile per l’apprezzamento dell’Offerta e la propria valutazione sulla medesima.

Si precisa che il presente Comunicato dell’Emittente non è disciplinato dal TUF e dal Regolamento Emittenti CONSOB.

Per una completa descrizione dei presupposti, termini e condizioni dell'OPAS occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta. Il presente Comunicato dell'Emittente 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.

Il presente Comunicato dell'Emittente non deve essere interpretato come raccomandazione ad accettare o meno l'Offerta e non né sostituisce le valutazioni individuali dei destinatari. La convenienza economica dell'adesione all'Offerta è rimessa esclusivamente alla valutazione di ciascun destinatario. Le informazioni, opinioni, valutazioni e dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento non sono state oggetto di verifica indipendente. Tali contenuti si basano su fonti ritenute affidabili, ma Eles non fornisce alcuna garanzia, espressa o implicita, circa la loro completezza, tempestività o accuratezza. Il presente documento non costituisce consulenza legale, fiscale, finanziaria o di altra natura, né alcuna decisione di investimento dovrebbe basarsi esclusivamente su di esso.

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

2.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 18 luglio 2025, nel corso della quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente, hanno partecipato i seguenti consiglieri:

Antonio Zaffarami	Presidente
Francesca Zaffarami	Amministratore Delegato
Rabah Derradji	Vicepresidente
Massimiliano Bellucci	Amministratore
Massimo Vanzi	Amministratore indipendente

L'Amministratore indipendente Massimiliano Burelli è risultato assente giustificato.

Per il Collegio Sindacale hanno partecipato alla riunione il Presidente Vincenzo Maurizio Dispinzeri e il sindaco effettivo Pierluigi Pipolo. Il sindaco effettivo Lucio Grimaldino è risultato assente giustificato.

2.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 18 luglio 2025, i seguenti membri del Consiglio di Amministrazione hanno inoltre informato il Consiglio di Amministrazione, anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, di quanto segue:

- il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Antonio Zaffarami, è titolare di n. 4.222.862 Azioni Ordinarie, rappresentative il 23,75% circa del capitale sociale e il 22,28% circa dei diritti di voto di Eles;
- l'Amministratore Delegato, Francesca Zaffarami, è titolare di n. 688.472 Azioni, di cui 100.000 Azioni Ordinarie e n. 588.472 Azioni a Voto Plurimo, rappresentative, complessivamente, il 3,87% circa del capitale sociale e il 9,84% circa dei diritti di voto di Eles;
- il Consigliere Massimiliano Bellucci è titolare di n. 79.402 azioni, rappresentative lo 0,45% circa del capitale sociale e lo 0,42% circa dei diritti di voto di Eles.

2.3 Documentazione esaminata dal Consiglio di Amministrazione

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

- la Comunicazione dell'Offerente, in data 10 giugno 2025, con la quale l'Offerente ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti CONSOB;
- i comunicati relativi all'Offerta pubblicati dall'Offerente in data 10 giugno 2025, 12 giugno 2025, 16 giugno 2025, 19 giugno 2025, 20 giugno 2025, 22 giugno 2025, 25 giugno 2025, 26 giugno 2025, 2 luglio 2025, 3 luglio 2025 e 7 luglio 2025;
- il Documento di Offerta pubblicato in data 4 luglio 2025;
- la Fairness Opinion resa in data 18 luglio 2025 dall'Advisor Finanziario;
- gli eventuali ulteriori documenti indicati di volta in volta nel presente Comunicato dell'Emittente.

2.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

In data 18 luglio 2025, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, all'unanimità dei presenti, ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente.

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

In via preliminare, il Consiglio di Amministrazione richiama l'attenzione degli Azionisti di Eles sulla circostanza che l'Offerta non è stata concordata in nessun modo con Eles.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha appreso dell'Offerta solo quando è stata pubblicata la Comunicazione 102 da Mare, senza che vi fossero stati contatti tra gli organi di vertice delle due società prima di allora in relazione all'OPAS.

Considerate le modalità con cui è stata presentata l'Offerta, il Consiglio di Amministrazione ritiene quindi che l'Offerta sia diretta a perseguire finalità e obiettivi propri dell'Offerente, non dichiarati, non condivisi e senza una logica di operazione condivisa idonea a creare valore per Eles, i suoi Azionisti e i suoi *stakeholders*.

3.1 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente relativi all'Emittente

Il Consiglio di Amministrazione prende atto delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente relativi all'Emittente come descritti nel Documento di Offerta (in particolare, Paragrafo 5 della Premessa, Sezione A, Paragrafo A.7 e Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta ai quali si rinvia per maggiori informazioni al riguardo).

Secondo quanto dichiarato nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, in termini generali, con l'Offerta:

- *“l'Offerente si pone l'obiettivo di detenere una partecipazione pari al 29,99% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di ELES in grado di assicurare una posizione di influenza notevole sull'Emittente”;*
- l'Offerente intende promuovere, tramite l'aggregazione e l'integrazione tra aziende attive in settori diversi dell'ingegneria e della tecnologia, *“la costruzione di un polo di tecnologie avanzate”* e con competenze, applicazioni e linee di *business* verticali nei vari settori del mercato per rispondere *“alla crescente domanda di soluzioni tecnologiche integrate e di applicazioni multispecialistiche e multidisciplinari”;*
- l'Offerente dichiara che *“intenderebbe sviluppare di concerto con l'Emittente, in caso di collaborazione”* le seguenti principali linee di azione: *“1. Espansione dell'offerta industriale*

nell'Aerospazio e Difesa”, “2. Incremento di valore dei prodotti e servizi nel settore dei test per semiconduttori” e “3. Accesso strategico all'innovazione.”.

Il Consiglio di Amministrazione di Eles, preso atto delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri, così come descritti nel Documento di Offerta, ritiene che,

- tali **motivazioni** siano in parte **contraddittorie e nascondano i veri obiettivi e interessi dell'Offerente**;
- le indicazioni formulate dall'Offerente nel Documento di Offerta circa i programmi futuri relativi alla integrazione di Mare ed Eles non consentono di esprimere nel merito una compiuta valutazione, in ragione del limitato livello di dettaglio delle informazioni ivi contenute;

Infatti, per un verso, qualora gli obiettivi e le motivazioni fossero quelli dichiarati, Mare avrebbe dovuto indagarli e verificarli con Eles prima di promuovere l'Offerta al fine di verificare la fattibilità, le potenzialità e la concretezza del progetto industriale; per altro verso, l'Offerente non ha predisposto un piano industriale relativo all'Emittente o al nuovo programma post-integrazione industriale con Eles né, conseguentemente, sono state effettuate stime e/o proiezioni delle eventuali sinergie. In ogni caso l'Offerente non ha precisato di quale quota di tali sinergie e in quale arco temporale Eles potrà effettivamente beneficiare.

La Società, dal canto suo, è concentrata sull'esecuzione del Piano Strategico 2025-2027 del Gruppo – approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 marzo 2025 – il quale, si fonda sui seguenti pilastri:

- rafforzamento del posizionamento tecnologico con investimenti in ricerca e sviluppo per favorire l'espansione dell'offerta in mercati in crescita quali (i) IA, (ii) alta potenza, (iii) SiC e GaN;
- consolidamento ed espansione dei clienti sulla scia delle solide tendenze di crescita dei semiconduttori nell'High Performance Computing e nell'IA in particolare, negli Stati Uniti, mercato in cui, più in generale, il Gruppo mira a consolidare la propria presenza con tutti i propri prodotti;
- consolidamento ed espansione del portafoglio clienti grazie alla *partnership* con i principali centri di ricerca e sviluppo e laboratori di *test* a livello EU sulla scia dei solidi *trend* di crescita del mercato A&D e dell'EU Chips Act nel mercato dei semiconduttori e, più in generale, consolidamento della presenza e della rilevanza nell'UE;
- espansione della presenza geografica in nuovi mercati come quello indiano.

La capacità di esecuzione della strategia di sviluppo del Gruppo è evidenziata anche dai risultati registrati nel corso del 2024, che ha visto Eles intraprendere un'importante espansione internazionale, con la firma di un accordo strategico con Manakin Enterprise Private Limited, una società controllata da IHE (Indo-French High Tech Equipments). Tale operazione ha permesso a Elese di entrare nel mercato emergente indiano nel quale, come anticipato, il Gruppo mira a espandere la propria presenza.

In parallelo, vi è stata una significativa attività di consolidamento della posizione nel mercato statunitense

- in particolare, nell'ambito dell'intelligenza artificiale, grazie a ordini ricevuti da ICE (Innovative Circuits Engineering Inc.), un laboratorio di affidabilità *leader* nella Silicon Valley, permettendo di rafforzare la reputazione del Gruppo come fornitore di soluzioni avanzate nel settore dei semiconduttori; nonché
- altresì mediante l'acquisizione di un nuovo cliente *leader* in ambito biomedicale e collaborazioni strategiche con alcuni dei principali attori del mercato, che hanno permesso di ricevere *repeat order* per il tester ART hpH, un sistema di *test* affidabilità

che continua a guadagnare fiducia tra i clienti più innovativi nel settore della tecnologia e della ricerca.

Il Gruppo vanta diverse collaborazioni ed alleanze strategiche, tra cui:

- la collaborazione con Angelantoni Test Technologies S.r.l. (ATT), con cui nel corso del 2024 è stato siglato un accordo di collaborazione al fine di migliorare l'affidabilità dei sistemi elettronici e rispondere alla crescente complessità delle applicazioni elettroniche, sia nel settore dei semiconduttori che in quello A&D. L'accordo integra le competenze di Eles, con la sua metodologia R.E.T.E., e di ATT, *leader* nelle piattaforme di *stress* e simulazione ambientale;
- la collaborazione con il Fraunhofer Institute ENAS in Germania, che permetterà l'impiego presso il Fraunhofer Institute for Electronic Nano Systems ENAS di Chemnitz delle soluzioni avanzate basate sulla metodologia R.E.T.E. di Eles per garantire l'affidabilità dei semiconduttori, consolidando ulteriormente il posizionamento in Europa e l'impegno del Gruppo nell'innovazione tecnologica a livello globale;
- la *partnership* con Protenantecs, esperta in *deep data analysis*, potenzia ulteriormente le metodologie di Reliability Embedded Test Engineering (RETE) di Eles, mirando a supportare i clienti nell'ottimizzazione dei processi produttivi nel settore dei SoC (System on Chip).
- la collaborazione con un cliente, *leader* a livello globale nella fornitura di strumentazione di *test*, misurazione di precisione e soluzioni chiavi in mano per il test e l'automazione con il quale, in data 4 giugno 2025, la Società ha sottoscritto un accordo quadro della durata di 5 che prevede l'avvio di una *partnership* strategica per lo sviluppo congiunto di una nuova soluzione completamente automatizzata per il Burn-In Test, destinata alla produzione su larga scala di dispositivi High-Performance Computing (HPC).

Quanto precede dimostra dunque il proficuo *track record* del Gruppo e l'apertura verso collaborazioni e *partnership*, che, però, com'è razionale nel mondo industriale, siano condivise e studiate congiuntamente, sulla base di solidi presupposti, e non avviate unilateralmente.

Per tali ragioni, il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'Offerta, volta a consentire ad un soggetto industriale di acquisire una partecipazione qualificata, ma non di controllo, in Eles, in un contesto privo di coordinamento e di condivisione di un solido razionale, possa compromettere, per un interesse proprio di Mare, il perseguimento dei piani di crescita e sviluppo di Eles mediante possibili integrazioni con altri *player* fondate su solidi e condivisi razionali industriali e sinergie prospettiche.

Il Consiglio di Amministrazione rappresenta che, prima dell'Offerta, Eles stava valutando e analizzando, anche con il supporto di propri *advisor*, operazioni di aggregazione e alleanze strategiche con importanti *player* attivi nel settore dei semiconduttori. Le attività di analisi e condivisione di piani di sviluppo con tali *player* erano in corso di discussione e sono stati interrotti a seguito della promozione dell'Offerta.

Fermi i legittimi diritti di Mare quale azionista, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione ha sempre valutato e continuerà a valutare nel miglior interesse del Gruppo tutte le strategie di crescita e sviluppo e le controparti con cui realizzarle, indipendentemente dal fatto che tali controparti siano azionisti rilevanti o meno.

.*.*.

Al di là delle parti che riguardano esclusivamente Mare, si pongono qui di seguito in evidenza alcuni passaggi che rappresentano le motivazioni industriali proposte da Mare a base dell'Offerta, con indicazione delle valutazioni e considerazioni svolte in merito dal

Consiglio di Amministrazione di Eles, sulla base degli elementi informativi a disposizione, al fine di consentire agli Azionisti Eles un corretto apprezzamento dell'Offerta medesima.

1. Espansione dell'offerta industriale nell'Aerospazio e Difesa.

“Mare Group ha progressivamente consolidato un ecosistema industriale d'eccellenza nei settori Aerospazio e Difesa, integrando attraverso acquisizioni mirate – tra cui Powerflex, Rack Peruzzi e I.D.E.A. – un patrimonio di competenze che spaziano dall'ingegneria di prodotto (progettazione, simulazione, ingegneria del manufacturing) all'ingegneria di processo (industrializzazione e supporto alla produzione)”.

“Il segmento di mercato vede già l'attività di aziende che offrono sistemi integrati per test e misure, ma nessuno di questi, tuttavia, è ad oggi in grado di coprire l'intera catena del valore come potenzialmente potrebbe fare una collaborazione tra Mare Group ed ELES se combinassero le proprie competenze, tecnologie e relazioni di mercato, potendosi così espandere sensibilmente nel contesto dei semiconduttori ad alte prestazioni, driver fondamentale per le applicazioni aerospazio e difesa del futuro, anche in ottica dual-use”.

“Il segmento Aerospazio & Semiconduttori, e in particolare l'ambito dei banchi di test, dell'elettro-attuazione e della sensoristica integrata, rappresenta quindi un bacino strategico di opportunità per la fornitura di soluzioni ad alta specializzazione: dai sistemi di test e collaudo avanzati (ELES, Powerflex), ai contenitori e rack rugged con protezione meccanica certificata (Powerflex, Rack Peruzzi), fino alla progettazione e realizzazione di sottosistemi integrati per il controllo, la diagnostica e l'attuazione elettronica (ELES, Mare Group)”.

Con riferimento all'espansione dell'offerta industriale nell'Aerospazio e Difesa tramite acquisizioni adottata da Mare, è opportuno considerare che Eles – come indicato sopra – ha sviluppato in maniera autonoma una diversa strategia di riposizionamento e consolidamento che mira a rendere il *business* più scalabile e sostenibile e non si basa esclusivamente sull'acquisizione di altre realtà appartenenti a diversi settori del mercato.

Questo obiettivo è perseguito da Eles adottando un approccio innovativo alla qualifica dei prodotti, basato su test HALT (*Highly Accelerated Life Test*) & HASS (*Highly Accelerated Stress Screening*), anche grazie a *partnership* strategiche con alcuni fornitori qualificati, che permettono ad Eles di rafforzarsi autonomamente senza necessità di interventi esterni.

2. Incremento di valore dei prodotti e servizi nel settore dei test per semiconduttori

Secondo Mare:

“Le competenze specialistiche di Eles nella progettazione e realizzazione di sistemi automatici per la qualifica attraverso burn in test di dispositivi a semiconduttori hanno potenzialità da esplorare attraverso l'adozione e sviluppo di piattaforme di AI dedicate, simili a quelle già sviluppate da Mare Group. Mare Group, grazie alle proprie piattaforme proprietarie ed al profondo know-how nello sviluppo di applicazioni AI basate su Deep Learning, ha già dimostrato in altri contesti di poter integrare e migliorare soluzioni esistenti, aumentandone il valore, attraverso lo sviluppo di software in grado di gestire enormi moli di dati per sviluppare analisi predittive o per rilevare rapidamente anomalie. Recenti studi accademici hanno evidenziato che l'integrazione di modelli di Deep Learning con i dati di burn-in consente di prevedere anomalie e guasti dei componenti, anticipando in modo significativo le problematiche rispetto ai metodi convenzionali”.

Eles, forte dell'esperienza acquisita in 36 anni di fornitura di *equipment* e sviluppo applicazioni per i maggiori *player* internazionali nel settore dei Test dei dispositivi a semiconduttore, ha da tempo in essere un progetto di automazione della metodologia R.E.T.E. insieme al prestigioso istituto tedesco Fraunhofer Institute. Questo progetto innovativo avviato da Eles consiste nello sviluppo di piattaforme AI per rendere più efficace e scalabile l'offerta di Eles nella fase di qualifica dei dispositivi a semiconduttore. Il Fraunhofer Institute è il primo istituto in Europa per la ricerca applicata (circa 32.000 ricercatori di primo livello in 75 sedi e Euro 3,2 miliardi di fatturato). Dopo una prima *market review* e studio di fattibilità durato 6 mesi il Fraunhofer Institute ha sancito l'originalità e l'innovazione del progetto R.E.T.E. proposto da Eles e pertanto ha deciso di aderire al progetto di sviluppo. Il Fraunhofer Institute ha impiegato i suoi migliori tecnici, a fianco degli ingegneri di Eles, per supportare questo progetto da più di un anno e mezzo.

I risultati sono attesi per fine 2026. Anche altri istituti hanno apprezzato il lavoro svolto sinora e si prospettano nuove *sinergie*.

In aggiunta Eles ha già avuto una esperienza di collaborazione in questi ambiti con un *partner* e il coinvolgimento di centri di ricerca, che purtroppo si è interrotta in quanto, a causa della limitata conoscenza specifica del settore dei semiconduttori da parte del *partner*, non sono stati ottenuti i risultati soddisfacenti. Infatti, le sperimentazioni sui dati simulati, ottenuti in condizioni controllate, hanno dimostrato la possibilità di ottenere modelli con un'elevata capacità predittiva. Tuttavia, l'applicazione degli stessi modelli utilizzati con i dati simulati ai dati reali ha confermato la sostanziale difficoltà di fornire risultati predittivi.

Mare, pur vantando competenze nello sviluppo di soluzioni basate su AI e Deep Learning, non ha sinora fornito evidenze concrete di poter sviluppare algoritmi predittivi avanzati nel contesto specifico di applicazioni come quelle richieste dalla metodologia R.E.T.E. e dunque non vi è alcuna evidenza del fatto che Mare possa portare valore aggiunto all'importante progetto già avviato da Eles. A differenza di altri contesti meno complessi, la capacità di trattare efficacemente grandi moli di dati con finalità di analisi predittiva in ambito industriale richiede un livello di specializzazione e maturità tecnologica che, allo stato attuale, appare ben al di fuori del perimetro operativo di Mare.

Ad ulteriore conferma, l'*endorsement* di Fraunhofer Institute – prima realtà europea nella ricerca applicata – sulla metodologia R.E.T.E. di Eles evidenzia chiaramente la solidità di Eles e rafforza la percezione che la realtà di Eles non sia integrabile con soggetti esterni privi di competenze specifiche nel dominio applicativo di riferimento e nei processi di produzione dei semiconduttori.

L'Offerta di Mare non riconosce e non valorizza adeguatamente tali progetti di sviluppo in essere e non considera il potenziale ulteriore valore per la Società (e i suoi Azionisti e *stakeholder*) che potrebbe derivare dai risultati di tali progetti. Al contrario, l'Offerente potrebbe beneficiare di tali progetti e sviluppi senza averne riconosciuto adeguato valore.

L'Offerente indica poi "*le seguenti possibili sinergie produttive e tecnologiche:*"

<i>Integrazione Industriale</i>	<i>Sviluppo Software e AI</i>
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sviluppo di soluzioni integrate</i> che combinano l'elettronica avanzata di CBL con le strutture meccaniche di Powerflex e Rack Peruzzi. • <i>Ottimizzazione dei processi produttivi:</i> condivisione di <i>best practices</i> e standardizzazione dei processi per aumentare l'efficienza e ridurre i tempi di produzione. • <i>Sviluppo di nuovi prodotti:</i> creazione di una gamma di soluzioni modulari e scalabili, adatte a diverse applicazioni nei settori difesa, aerospazio e navale. 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Integrazione delle piattaforme Mare Group:</i> utilizzo di SYPLA® e AITRAINER per migliorare le capacità di diagnostica e manutenzione predittiva dei sistemi elettronici. • <i>Analisi dei dati:</i> implementazione di soluzioni di data analytics per monitorare le prestazioni dei sistemi e identificare proattivamente potenziali problemi. • <i>Automazione dei test:</i> sviluppo di sistemi automatizzati per il collaudo e la validazione dei prodotti, riducendo i tempi e i costi associati.

In merito a tali possibili sinergie produttive e tecnologiche si osserva che:

- la strategia di Eles, già in corso di attuazione, è quella di attuare un riposizionamento della propria offerta volto a garantire scalabilità e sostenibilità, attraverso l'utilizzo di un approccio diverso alla qualifica, basata su *Halt & Hass*; in tale ottica, come già indicato, sono già in corso alleanze strategiche con importanti *player* di livello industriale e, per quanto noto al Consiglio di Amministrazione di Eles, la proposizione tecnica e industriale di Mare non è idonea a supportare tale percorso;
- Eles ha già implementato la propria strategia di digitalizzazione per l'efficientamento dei processi aziendali ed è da sempre attenta a questi aspetti, con un ERP attivo dal

1999 ed un CRM (Salesforce) dal 2008; in questa direzione sono già in stato avanzato i progetti che prevedono l'impiego macchine CNC (Macchine a controllo numerico) per le lavorazioni meccaniche, volto ad incrementare la capacità produttiva e la revisione del processo di sviluppo del Software di controllo del sistema e del Firmware di sistema basato su *Artificial Intelligence* (AI) con utilizzo di risorse con competenze specializzate in questo nella società Campera S.r.l. acquisita al 100% nel 2022;

- Eles ha già una strategia di sviluppo di nuovi prodotti in atto, tanto che sia in ambito SEMI che A&D, la progettazione dei sistemi ed il processo produttivo sono già configurati per offrire soluzioni modulari e scalabili;
- Eles ha già adottato un pacchetto software denominato HSEM (*Health System and Environment Monitor*) quale soluzione di *data analytics* per monitorare le prestazioni dei sistemi e identificare proattivamente potenziali problemi e dispone di banchi di Test automatizzati per il collaudo e la validazione dei propri prodotti.

Nessuna delle prospettate sinergie è idonea a creare un vero valore per Eles, in quanto quest'ultima, con il supporto dei propri Azionisti e degli *stakeholders* coinvolti, ha già impiegato risorse per raggiungere, nel proprio settore di competenza, un livello tecnico e industriale superiore a quello che potrebbe apportare Mare. Anzi, solo Mare potrebbe derivare vantaggi dall'integrazione in quanto potrebbe beneficiare dell'avanzamento tecnologico e industriale già raggiunto da Eles.

3. Accesso strategico all'innovazione.

Secondo Mare:

“L'opportunità è ampliare la presenza nell'enorme network europeo della Ricerca ed Innovazione dell'Aerospazio e Difesa, già presidiato da Mare Group, e di entrare a fare parte del nuovo ecosistema che lavora allo sviluppo ed innovazione nel settore dei semiconduttori, sfruttando i finanziamenti per i nuovi programmi di Ricerca & Sviluppo per creare una Unione Europea indipendente tecnologicamente nei settori strategici dal punto di vista industriale e geopolitico. Il modello di Mare Group in questo contesto è consolidato grazie ad una esperienza ultraventennale in tutta la catena del valore legata alla pianificazione della R&S assistita dalla partecipazione ai programmi di finanziamento pubblici: scouting e ricerca del bando, esteso network e partnership avviate con aziende, Centri di Ricerca ed Università per la creazione di consorzi, capacità di coordinamento, project management e execution tecnica”.

“Le competenze tecniche e industriali di ELES, insieme alle capacità di system engineering e project management e al network di Mare Group, consentirebbero l'accesso a progetti di ricerca e innovazione su temi strategici come l'integrazione dell'AI nei processi di design e test reliability dei semiconduttori HPC. Partecipare ai programmi strategici di R&S potrebbe essere un fattore chiave per rafforzare entrambe le aziende in un settore cruciale per l'Italia e l'Europa, anche nell'ottica del “Chips Act” UE, che punta a raddoppiare la quota europea nel mercato globale dei semiconduttori (dal 10% al 20% entro il 2030) con investimenti pubblici-privati di circa 43 miliardi di euro, rafforzando la sovranità tecnologica, riducendo la dipendenza da fornitori esterni e stimolando produzione e innovazione. Così come sarebbe possibile proporsi in maniera congiunta negli ambiti presidiati da Mare Group quali EDA (European Defence Agency), Clean Aviation Joint Undertaking e più in generale con DG-DEFIS (Defense Industry and Space) dove le opportunità di proposizione congiunta con Eles aumenterebbero sia gli ambiti tecnologici sia le possibilità di aggiudicazione. Questo modello virtuoso di innovazione collaborativa, basato sulla co-ingegneria, il finanziamento condiviso e la prossimità al mercato, potrebbe generare crescita di valore duratura per entrambe le aziende, contribuendo attivamente al rafforzamento della sovranità tecnologica europea.”.

Uno dei pilastri della visione di Eles è l'innovazione e dalle sue origini ha da sempre puntato allo sviluppo grazie alla capacità di portare sul mercato soluzioni innovative e tecnologicamente avanzate. Oltre il 30% del personale è dedicato alla ricerca e sviluppo e da sempre la Società ha coperto parte degli ingenti investimenti (che negli ultimi tre anni hanno rappresentato in media il 10% annuo dei ricavi delle vendite) con contributi a fondo perduto derivanti dalla presentazione di progetti di ricerca a valere su bandi pubblici.

Attualmente Eles è membro del cluster E2PACKMAN (*European Consortium for Accelerating Innovations in Electronic Packaging Manufacturing*) ed il suo ruolo nel progetto, presentato in collaborazione con i principali produttori di semiconduttori a livello globale con Head Quarter in Europa e dei più importanti centri di ricerca a livello Europeo (tra cui Fraunhofer e CNR), è quello di:

- sviluppare nuovi metodi di test per la qualifica dell'assemblaggio dei moduli Chiplet/Power IC di nuova generazione;
- supportare la modellazione dell'invecchiamento e del degrado, input fondamentali per le simulazioni ed i Digital Twin al fine di prevedere l'affidabilità e ridurre i tempi di progettazione e qualifica dei nuovi prodotti a semiconduttore;
- implementare il Test for Reliability (TfR): il contributo principale di Eles riguarda il metodo TfR, che combina stress termico transitorio rapido, stress da cicli di alimentazione elettrica e test funzionali con stress elettrico ad alta tensione/corrente. Questo metodo è progettato per raccogliere dati statistici a granularità fine per la creazione di modelli Digital Twin precisi.
- Supportare, mediante monitoraggio integrato, l'applicazione delle linee guida "Design for Reliability Test" nella fase di progettazione del chip/modulo/sistema, garantendo che i parametri chiave di affidabilità siano misurati direttamente sul dispositivo attraverso IP integrati.

.*.*

Sulla base delle informazioni contenute nel Documento di Offerta, della conoscenza del mercato e dell'Emittente nonché delle considerazioni sopra svolte, il Consiglio di Amministrazione di Eles ritiene che le linee di azione presentate dall'Offerente e le ipotetiche sinergie industriali non offrano alcun vantaggio differenziale e siano prive di contenuti innovativi o tecniche nuove e/o diverse rispetto a quanto già in fase di esecuzione o implementazione autonoma da parte di Eles.

In generale, le proposizioni industriali di Mare non risultano allineate al livello tecnico già raggiunto da Eles e appaiono ripetitive o inferiori rispetto alle soluzioni interne già adottate e sviluppate da Eles. Un'integrazione come quella prospettata, ossia con un soggetto esterno privo di comprovata esperienza nel dominio specifico, può esporre Eles a costi di integrazione, rischi tecnici, di *governance* e di *business* del tutto ingiustificati e senza alcun valore aggiunto per Eles.

Anche dal punto di vista territoriale, Eles è presente in USA, EMEA e nel Far East per offrire il supporto ingegneristico e le attività di *service* e manutenzione ai suoi clienti. Il *business* dei semiconduttori è prevalentemente presente in USA e nel Far East, mentre il mercato europeo copre una minima parte (circa l'8%) del mercato. In ambito semiconduttori, il fatturato 2024 di Eles è per oltre il 70% estero, di cui in USA 15%, Far East 26% ed EMEA 32%, mentre Mare Group ha uno sviluppo prettamente locale (il fatturato estero rappresenta il 9% del fatturato totale di Mare Group 2024).

Nello specifico, il Consiglio di Amministrazione ritiene, da un lato, che la Società – anche in un'ottica *stand-alone* e prescindendo dunque dall'integrazione con l'Offerente – potrà essere in grado di implementare un piano di sviluppo strategico volto a consentire il mantenimento e il rafforzamento della propria posizione di mercato e, conseguentemente, la creazione di valore a beneficio degli Azionisti, dall'altro, che elementi quali gli *asset* strategici del gruppo Eles - tra cui il numero significativo di professionisti, l'elevato livello tecnologico e innovativo, il tipo di *business* condotto quasi esclusivamente a livello internazionale, l'identità consolidata e la posizione di rilievo nel settore di riferimento - non sono stati infatti debitamente considerati dall'Offerente.

Pertanto, l'Offerta e la prospettata integrazione con Mare non porta alcun valore a Eles in termini di sinergie industriali, di sviluppo innovativo e di apertura di nuovi mercati e aree

geografiche e **solo Mare potrebbe beneficiare di tali eventuali sinergie, avanzamenti tecnologici, rapporti commerciali e aree di mercato.**

Sotto tale profilo il Consiglio di Amministrazione di Eles ritiene che l'**Offerta**, da un lato, sia **diretta a perseguire obiettivi esclusivi di Mare al di fuori di una logica di integrazione condivisa volta a generare comuni benefici per tutti gli stakeholder coinvolti** e, dall'altro lato, **non valorizzi adeguatamente le sinergie e possibilità di sviluppo commerciale di cui potrebbe beneficiare Mare.**

3.2 Valutazione sul Corrispettivo

Il presente paragrafo contiene elaborazioni costruite a fini esclusivamente illustrativi. Il contenuto del presente paragrafo, così come l'intero Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun Azionista della Società in relazione all'Offerta medesima.

Il presente Comunicato dell'Emittente potrebbe contenere alcune dichiarazioni previsionali relative al Gruppo. Tutte le dichiarazioni incluse nel presente Comunicato dell'Emittente relative ad attività, eventi o sviluppi attesi, creduti o previsti che si verifichino o che si possano verificare in futuro sono dichiarazioni previsionali. Le dichiarazioni previsionali si basano sulle attuali aspettative e proiezioni su eventi futuri e comportano rischi noti e sconosciuti, incertezze e altri fattori. Pertanto, la Società e il Gruppo, nonché i suoi amministratori, dipendenti e rappresentanti, declinano espressamente qualsiasi responsabilità per tali dichiarazioni previsionali. Tali dichiarazioni previsionali si riferiscono solo alla data del presente Comunicato dell'Emittente e non sussiste alcun impegno della Società ad aggiornare o rivedere alcuna dichiarazione previsionale, sia a seguito di nuove informazioni, eventi e sviluppi futuri o altro, tranne nei casi previsti dalla legge.

3.2.1 Principali informazioni sul corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che, secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafi E.1 ed E.3, del Documento di Offerta:

Per ciascuna Azione Eles portata in adesione all'Offerta, Mare riconoscerà:

- un corrispettivo misto composto da
 - (i) una componente in denaro, pari a Euro 2,05985 ("**Quota in Denaro del Corrispettivo Misto**"), e
 - (ii) una componente rappresentata da azioni ordinarie di Mare, pari a n. 0,05 azioni ordinarie, prive di valore nominale, di nuova emissione, aventi godimento regolare (il "**Quota in Azioni del Corrispettivo Misto**" e, unitamente alla Quota in Denaro del Corrispettivo Misto, il "**Corrispettivo Misto**");ovvero, in alternativa, a scelta dell'aderente all'Offerta,
- un corrispettivo interamente in denaro pari a Euro 2,25 per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta il "**Corrispettivo Alternativo in Denaro**").

Sulla base del prezzo di emissione delle Azioni Mare nell'ambito dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'Offerta, pari a Euro 3,82, la somma tra Quota in Denaro del Corrispettivo Misto e la Quota in Azioni del Corrispettivo Misto esprime una valorizzazione pari a Euro 2,25 per ciascuna Azione Eles oggetto dell'Offerta pari al Corrispettivo Alternativo in Denaro.

Il Corrispettivo incorpora un premio pari al 38,3% rispetto al prezzo ufficiale per azione ordinaria di Eles rilevato alla Data di Riferimento, pari a Euro 1,627.

Il Corrispettivo è stato determinato sull'assunto che l'Emittente non approvi né dia corso a distribuzione di dividendi ordinari o straordinari ai propri Azionisti provenienti da utili e/o altre riserve o comunque non stacchi dalle Azioni Oggetto dell'Offerta e/o dalle azioni di Mare, a seconda dei casi (diversi e ulteriori rispetto al Dividendo Mare), la cedola relativa a dividendi deliberati ma non ancora pagati; in tal caso, il Corrispettivo sarà aggiustato per tenere conto degli effetti delle suddette operazioni.

Ferme restando le Condizioni di Efficacia dell'Offerta, nel caso in cui l'Emittente dovesse approvare o dare corso a qualsiasi operazione sul proprio capitale sociale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, aumenti o riduzioni di capitale) e/o sulle azioni (ivi incluso, a titolo esemplificativo, accorpamento o annullamento di azioni), tale circostanza determinerà un aggiustamento del Corrispettivo nel caso in cui l'Offerente rinunciasse ad avvalersi della relativa Condizione di Efficacia, ove applicabile, in relazione a detto singolo evento.

Le azioni dell'Offerente di nuova emissione, da consegnarsi agli aderenti all'Offerta quale Quota in Azioni del Corrispettivo Misto, avranno le stesse caratteristiche delle azioni dell'Offerente attualmente in circolazione e saranno ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta sostitutiva delle plusvalenze, qualora dovuta, resterà invece a carico degli aderenti all'Offerta.

Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

3.2.2 Fairness Opinion dell'Advisor Finanziario

Conferimento dell'incarico all'Advisor Finanziario

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare con maggiore completezza la congruità Corrispettivo, ha conferito a Cross Court Capital S.r.l. (l'“**Advisor Finanziario**” o “**CCC**”) l'incarico di *advisor* finanziario dell'Emittente in relazione all'Offerta con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti finanziari utili a supporto delle proprie valutazioni.

CCC ha svolto le proprie analisi in maniera autonoma e indipendente e ha reso, a beneficio del Consiglio di Amministrazione, la propria Fairness Opinion in data 18 luglio 2025.

Copia della suddetta Fairness Opinion (che include le assunzioni su cui la stessa si basa, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le limitazioni alle analisi svolte in relazione a tale parere), alla quale si rinvia per maggiori informazioni, è acclusa al presente Comunicato dell'Emittente *sub* Allegato A.

Ferme le assunzioni e le limitazioni (da ritenersi qui integralmente riprodotte) contenute nella Fairness Opinion, si precisa che CCC ha fornito il proprio parere esclusivamente per finalità di assistenza al Consiglio di Amministrazione in relazione e al fine della sua valutazione del Corrispettivo da un punto di vista finanziario e che tale parere non è reso per la valutazione complessiva dell'Offerta. Tale Fairness Opinion non costituisce, inoltre, una raccomandazione su come un detentore di Azioni Eles dovrebbe agire in merito all'Offerta (o se tale detentore di Azioni Eles dovrebbe portare in adesione o meno le proprie Azioni Eles all'Offerta), né una raccomandazione di alcun altro tipo.

Attività e metodologie di valutazione utilizzate dall'Advisor Finanziario

Ai fini della redazione della Fairness Opinion – e conformemente alle prassi ordinarie applicate nel rilascio di analoghe *fairness opinion* e nello svolgimento di analoghe valutazioni – l'Advisor Finanziario ha utilizzato dati, informazioni e documenti forniti da Eles e/o di pubblico dominio, come elencati nella Fairness Opinion, svolgendo una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative comunemente accettate dalla migliore prassi valutativa, al fine di stimare un *range* di valore per Azione Eles.

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

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

Sebbene l'esposizione che segue non costituisca una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e dei fattori presi in considerazione dall'Advisor Finanziario ai fini della stesura della Fairness Opinion, nel caso di specie, sono state considerate come maggiormente rilevanti le seguenti metodologie valutative:

- Discounted Cash Flow (DCF) – metodologia principale;
- Analisi dei multipli di mercato delle società quotate comparabili – metodologia di controllo.

A completamento delle metodologie di stima applicate, è stato anche analizzato il *trend* dei *target price* stimati dagli analisti finanziari che seguono il titolo di Eles nelle relative ricerche di mercato a partire dal 2022.

Sintesi delle analisi svolte dall'Advisor Finanziario

Secondo la Fairness Opinion resa da CC in data 18 luglio 2025, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti di Eles non può essere ritenuto congruo per tali azionisti da un punto di vista finanziario.

Nel rinviare alla Fairness Opinion per gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che le analisi finanziarie condotte da CCC hanno portato a stimare quanto segue.

1. Discounted Cash Flow (DCF) (metodologia principale)

“Tale metodo è comunemente ritenuto il più razionale e metodologicamente sviluppato, in quanto pone enfasi sulla capacità di generazione di valore per gli azionisti poiché, fra l'altro:

- *considera i flussi di cassa come determinante del valore aziendale, superando i limiti connessi ai risultati contabili (principalmente il reddito);*
- *permette di considerare la dinamica del capitale circolante e degli investimenti in attività fisse come effetto degli andamenti economici e delle prospettive, rispetto alle voci contabili che rappresentano, invece, rispetto ad un attivo netto di natura contabile legato ad andamenti storici e poco adatto ad essere interpretato come misura di performance aziendale.*

Il cash flow utilizzato per la valutazione è il cosiddetto flusso di cassa disponibile o “free cash flow” che costituisce il flusso di cassa generato dall'azienda, disponibile per il servizio del capitale di finanziamento, sia esso costituito da mezzi propri o da debito (ossia nella versione c.d. unlevered).

Le proiezioni di flussi di cassa futuri sono in genere accurate ed affidabili per un limitato periodo di tempo. Il valore residuo del complesso aziendale riferibile ai risultati di periodi successivi a quelli previsti nel piano è calcolato con riferimento ad un valore terminale che può essere stimato analiticamente o con multipli.

Il valore attuale dei cash flow e del valore residuo è calcolato scontando gli stessi ad un appropriato tasso di attualizzazione. Questo tasso di attualizzazione è basato sul costo medio ponderato del capitale

(WACC - Weighted Average Cost of Capital) che consiste nel rendimento di capitale composto da un mix di capitale azionario e di debito utilizzabile dalla società, riflettendo il suo ipotetico livello di leva finanziaria.

Il valore della società, di pertinenza degli azionisti (c.d. equity value), viene stimato sommando il valore attuale dei cash flow e del valore terminale e sottraendo (o aggiungendo, se vi è una posizione “attiva” di disponibilità liquida netta) la posizione finanziaria netta (debito finanziario al netto delle disponibilità liquide). In formula:

$$W = \sum_1^n \frac{FC_t}{(1 + WACC)^t} + TV \ +/- PFN$$

dove:

W = valore della società (equity value)

FC = flussi di cassa attesi disponibili

WACC = tasso di attualizzazione – è stato stimato come il costo medio ponderato del capitale (WACC)

n = numero dei periodi considerati

TV = terminal value - valore residuo dell’azienda relativo all’anno n

PFN = posizione finanziaria netta – pari all’indebitamento finanziario lordo, al netto delle disponibilità liquide e dei titoli immediatamente liquidabili

Per l’Emittente, CCC ha determinato i flussi di cassa per il periodo di previsione esplicita sulla base delle previsioni economico-patrimoniali disponibili elaborate dal management per il periodo 2025-2027. I dati previsionali economico-patrimoniali di ELES dal 2028 (e per il periodo successivo attraverso la stima del Terminal Value) sono stati stimati utilizzando sia informazioni pubbliche che elaborazioni interne. È stata applicata una analisi di sensitività dei parametri principali, modificando di $\pm 0,5\%$ il tasso di crescita (“g”) e il WACC. I risultati di queste analisi implicano un equity value per azione con un range pari a €2,73 a €2,93 (€2,59 a €2,76 nell’ipotesi fully-diluted).”.

2. Analisi dei multipli di mercato delle società quotate comparabili – metodologia di controllo.

“Il valore d’azienda è stato anche stimato applicando metodologie definite “sintetiche” (metodo dei comparables o dei multipli di mercato). Si ricorda che un simile approccio comporta possibile eterogeneità dei termini di confronto.

La stima consiste nell’identificare appropriati multipli desunti dall’osservazione di società comparabili, da applicare ad indicatori quantitativi, per ottenere un valore implicito della Società. L’analisi prevede tre fasi:

- selezione e analisi di società comparabili
- identificazione dei parametri rilevanti espressivi del valore della Società e calcolo dei multipli
- applicazione dei multipli agli indicatori quantitativi della Società

I multipli sono stati ottenuti rapportando il valore totale delle attività delle singole società incluse nel campione (capitalizzazione di borsa delle singole società + la posizione finanziaria netta = enterprise value) ai singoli parametri. I multipli prospettici utilizzati relativi alle società quotate comparabili sono relativi agli anni 2025 e 2026, e sono stati ricavati rapportando l’enterprise value ai risultati correnti e previsionali delle singole società (dati ricavati dalle stime dei principali broker su piazza). Va notato che l’attendibilità di tali dati è tanto minore quanto più lungo è l’orizzonte temporale.

I multipli ottenuti vengono poi applicati ai parametri di riferimento della Società al fine di ottenere una stima del valore totale delle attività (enterprise value), a cui viene aggiunta/sottratta la posizione finanziaria netta al fine di determinare il valore d’azienda (equity value).

Per i multipli di società quotate comparabili, sono stati utilizzati i multipli computati sulla base della media dei prezzi di contrattazione alla data del 17-lug-2025, Sono stati scelti i seguenti parametri come espressivi del valore della Società in quanto ben si adottano all'attività produttiva nel settore in esame (sia in termini di assorbimento di capitale circolante che di investimenti in capitale fisso):

- Margine operativo lordo (EBITDA)
- Reddito operativo (EBIT)

Con riferimento all'EBITDA e l'EBIT di ELES, vengono utilizzati i dati al 2025 e al 2026, che permettono di includere ipotesi e assunzioni future.

Seppure non esistano società quotate che operano esclusivamente nello specifico settore della Società in esame, si sono individuate alcune società quotate nei mercati regolamentati, anche all'estero, che si ritiene possano essere ragionevolmente confrontabili con ELES. Tali comparabili rientrano in qualità di "semiconductor testing & equipment".

Numerosi studi hanno stimato gli sconti per mancanza di liquidità sulla base di confronti tra i prezzi di azioni quotate e i prezzi rilevati in transazioni riguardanti le stesse società in un periodo precedente la quotazione. Conseguentemente, ai valori che sono derivati dall'applicazione dei multipli di società quotate comparabili è stato applicato uno sconto del 30% (sconto di liquidità/dimensione), caratteristico delle azioni di società non negoziate sul mercato principale. Infatti, tali azioni non possono essere convertite velocemente e in modo certo in liquidità a discrezione del proprietario, ma necessitano di tempi più lunghi.

L'analisi è stata svolta applicando ai dati attesi, ed espressi nelle proiezioni fornite dal Management della Società, per gli esercizi 2025, 2026 i multipli Enterprise Value/EBITDA ed Enterprise Value/EBIT. La media prescelta dei comparables presi in considerazione permette di identificare un equity value per azione con un range pari a €2,66 a €4,06 (€2,53 a €3,65 nell'ipotesi fully-diluted).".

.*.*

Come anticipato, a completamento delle metodologie di stima applicate, CCC ha anche analizzato il trend dei target price stimati dagli analisti finanziari che seguono il titolo di Eles nelle relative ricerche di mercato a partire dal 2022. L'analisi mostra un andamento del consensus lievemente decrescente (-13%), tuttavia il premio medio, rispetto ai corsi di borsa di Eles, è pari è intorno al 95%. A fini valutativi, sono stati considerati i valori dei target price puntuali tratti dalle ricerche pubblicamente disponibili dal 2022 che indicano un equity value per azione di Eles compreso tra Euro 3,06 ed Euro 3,68.

Considerando quanto precede, CCC ha ritenuto dunque che "il valore per il 100% di ELES possa essere individuato in un range, in termini di valore per azione, compreso fra €2,83 e €3,37 (€2,67 e €3,13 in ipotesi di integrale esercizio dei warrant)".

La tabella di seguito riassume i risultati delle analisi precedentemente descritte:

Metodologia	Ipotesi actual		Ipotesi fully-diluted	
	Min	Max	Min	Max
DCF	€2,73	€2,93	€2,59	€2,76
Multipli	€2,66	€4,06	€2,53	€3,65
Valutazione conclusiva CC	€2,83	€3,37	€2,67	€3,13

3.2.3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo Misto

L'Offerta prevede un Corrispettivo Misto in parte costituito da Azioni Mare.

Gli Azionisti di Eles che volessero aderire all'Offerta scegliendo il Corrispettivo Misto devono fare un'attenta valutazione delle caratteristiche e dei fattori di rischio dell'Offerente.

La stessa Mare, nella Sezione A.15, ha dato alcune "avvertenze" relative all'Offerente e alle azioni Mare quale parte del Corrispettivo dell'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione di Eles prende atto che, secondo quanto riportato dalla stessa Mare nella predetta Sezione A.15, sussistono, tra gli altri che sono indicati nel Documento di Offerta, i seguenti rischi:

- *“Il completamento dell’Offerta e la concomitante acquisizione di La SIA espone Mare Group a rischi che includono, a titolo esemplificativo: (i) la necessità di effettuare eventuali investimenti imprevisi (ii) il venire ad evidenza di eventuali problematiche connesse al processo di integrazione del personale (iii) la necessità di armonizzare le funzioni amministrative e i sistemi contabili; (iv) l’eventuale difficoltà di mantenere con successo i rapporti e gli accordi contrattuali con clienti, fornitori e controparti commerciali in futuro (v) il ricorrere di costi e passività inattesi o non adeguatamente coperti da garanzie rilasciate da controparte”. Tali rischi, a giudizio della Società, sono peraltro maggiori e altamente probabili in considerazione del fatto che l’Offerta non è stata concordata e non è stata preceduta da un’attività di analisi (congiunta) delle possibili sinergie, costi di integrazione e prospettive di sviluppo;*
- *“L’indebitamento finanziario lordo del Gruppo, pari ad Euro 27.365 migliaia al 31 dicembre 2024, include debito verso banche, per Euro 22.718 migliaia. Il Gruppo è esposto ai rischi derivanti dal proprio indebitamento consolidato. In particolare, Mare Group potrebbe non essere in grado di generare sufficienti risorse per far fronte agli obblighi di pagamento a titolo di capitale e interessi connessi al proprio indebitamento finanziario e in futuro potrebbe non essere in grado di negoziare e ottenere i finanziamenti necessari per lo sviluppo della propria attività o per il rifinanziamento di quelli a scadenza, con le modalità, i termini e le condizioni offerte finora dagli attuali creditori, con conseguenti effetti negativi sull’attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo”;*
- *“Mare Group non ha adottato alcuna politica in merito alla distribuzione dei dividendi. Inoltre, ai sensi del Regolamento relativo al Prestito Obbligazionario emesso da Mare Group nel 2021 e con termine di scadenza fissato all’aprile 2028, Mare Group si è impegnato a non distribuire utili e/o riserve disponibili e distribuibili per un importo che ecceda il 50% degli utili netti e delle riserve disponibili e distribuibili di Mare Group risultanti dall’ultimo bilancio approvato. Non vi è quindi alcuna certezza che, alla chiusura di ciascun esercizio sociale, anche a fronte di utili di esercizio, il consiglio di amministrazione pro tempore in carica proponga all’assemblea la distribuzione di dividendi”.*

Il Consiglio di Amministrazione di Eles rileva inoltre che il Corrispettivo Misto è soggetto all’andamento delle Azioni Mare che saranno scambiate con le Azioni Eles. Le nuove azioni Mare a Servizio dell’Offerta sono state emesse ad un valore unitario di Euro 3,82 per azione. Sulla base di tale valore è stato determinato il valore in denaro del Corrispettivo Misto. Alla data del presente Comunicato dell’Emittente (*i.e.*, 18 luglio 2025), il valore delle Azioni Mare è pari a Euro 3,33, inferiore al valore di emissione.

3.2.4 Conclusioni

Il Consiglio di Amministrazione, all’esito delle valutazioni condotte, dopo attenta analisi della documentazione indicata nel Paragrafo 1.3, e anche tenuto conto di quanto espresso dall’Advisor Finanziario nella propria Fairness Opinion, ritiene che il Corrispettivo:

- non è congruo da un punto di vista finanziario ed è inadeguato rispetto al valore intrinseco dell’Azione Eles, tenuto conto sia della prospettiva di crescita e sviluppo *stand-alone* di Eles, sia dei rischi collegati all’integrazione con Mare;
- non tiene conto o non valorizzi adeguatamente le potenziali sinergie industriali di cui solo Mare Group potrebbe beneficiare da un’integrazione con Eles.

Alla Data del Comunicato dell’Emittente, Eles è titolare di complessive n. 657.000 Azioni Proprie, in relazione alle quali il Consiglio di Amministrazione è stato autorizzato, dall’Assemblea degli Azionisti del 14 giugno 2024, a disporne, ai sensi dell’art. 2357-ter del Codice Civile.

Tenuto conto di quanto precedentemente illustrato e ferme le considerazioni sopra espresse in merito alla non congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo e agli ulteriori profili di attenzione sull'Offerta, il Consiglio di Amministrazione, nel corso dell'adunanza del 18 luglio 2025, ha deliberato di non portare le Azioni Proprie in adesione all'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che: (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento delle Azioni Eles e delle Azioni Mare e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta; e (ii) il presente Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta.

3.3 Valutazione in merito alla circostanza che l'Offerta è parziale e ai possibili scenari alternativi

Come menzionato nel Documento di Offerta, l'Offerente intende acquisire solo il 29,99% dei diritti di voto di Eles e pertanto l'Offerta è parziale ed ha come oggetto un numero limitato di Azioni Eles.

Nel Documento di Offerta si prevede che qualora il numero di Azioni dell'Emittente portate in adesione all'Offerta più il numero di azioni dell'Emittente eventualmente acquistate fuori dall'Offerta da Mare sia superiore al numero massimo di azioni oggetto dell'Offerta (come definito nel Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta), verrà applicato il riparto secondo il metodo del "pro-rata" in virtù del quale l'Offerente acquisterà da tutti gli azionisti la stessa proporzione delle azioni Eles da essi apportate all'Offerta.

Per maggiori dettagli sui possibili scenari in esito all'Offerta, si rimanda al Documento di Offerta e, in particolare, alla Sezione A, Paragrafo A.13, del Documento di Offerta.

A tal proposito, si rileva che l'Offerta non garantisce agli azionisti la possibilità di disinvestire totalmente (neppure a quelli che scegliessero il corrispettivo interamente in denaro), poiché l'Offerta è volta ad acquisire un numero limitato di azioni, con la conseguenza che in caso di adesioni superiori al limitato numero di Azioni Oggetto di Offerta non tutte le Azioni portate in adesione saranno acquistate dall'Offerente e troverà applicazione il metodo del riparto "pro-rata". In tale scenario, graverebbe anche sugli azionisti di Eles che avessero deciso di non aderire all'Offerta il rischio connesso ad un'operazione industriale non concordata, forzata, rischiosa e carente di razionali industriali verificati e di linee di indirizzo e strategiche condivise.

L'Offerta espone Eles al rischio di avere un'importante quota del capitale sociale concentrata su pochi soggetti potenzialmente non in sintonia tra loro, con possibili ripercussioni sulla *governance* della Società.

3.4 Valutazione delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta

Secondo quanto riportato nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, l'Offerta è condizionata al verificarsi di alcune condizioni di efficacia.

L'Offerente si riserva la facoltà di rinunciare a, e/o modificare in tutto o in parte, una o più delle Condizioni di Efficacia a propria discrezione in conformità alla disciplina applicabile.

Per ulteriori informazioni in merito ai possibili scenari in caso di avveramento o rinuncia alla Condizione Soglia si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.14, del Documento di Offerta.

Nel Documento di Offerta è riportato che (i) la condizione relativa alla conferma, sulla base di una perizia di stima effettuata ai sensi dell'art. 2343-ter del codice civile, che il valore delle Azioni Eles oggetto di conferimento è almeno pari al controvalore dell'Aumento di Capitale, risulta avverata alla Data del Documento di Offerta; (ii) dopo aver svolto le opportune verifiche, non è necessario per Mare ottenere alcuna autorizzazione da parte delle autorità *antitrust*; e (iii) la Condizione Soglia Minima risulta verificata alla Data del Documento di Offerta, a seguito degli acquisti effettuati da Mare fuori Offerta.

L'Offerta è dunque condizionata all'avveramento delle seguenti residue Condizioni di Efficacia dell'Offerta:

- *“(iii) la circostanza che, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento, sia stata rilasciata l’autorizzazione ai sensi del D.L. 15 marzo 2012, n. 21, come convertito con modificazioni dalla legge n. 56 del 2012 (“**Normativa Golden Power**”) – in forma espressa o a seguito del decorso del termine per il perfezionamento del silenzio-assenso ai sensi della Normativa Golden Power – da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri, senza l'imposizione di alcuna condizione, impegno, obbligo o prescrizione in merito all'operazione di acquisizione da parte dell'Offerente delle Azioni Oggetto dell'Offerta;”;*
- *“(v) la circostanza che, tra la data della presente Comunicazione e la Data di Pagamento, gli organi sociali dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non deliberino, non compiano, anche qualora deliberati prima della data della presente Comunicazione, né si impegnino a compiere o comunque procurino il compimento di (anche con accordi condizionati e/o partnership con terzi) atti od operazioni (a) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica, prudenziale e/o finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente; (b) che limitino la libera operatività dell'Emittente (anche attraverso il rinnovo, la proroga – anche per effetto di mancata disdetta – o la rinegoziazione di accordi in essere e/o in scadenza); o (c) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, fermo in ogni caso quanto previsto dalle condizioni di cui ai successivi punti (iv) e (v); quanto precede deve intendersi riferito, a mero titolo esemplificativo, ad aumenti di capitale (anche ove realizzati in esecuzione delle deleghe conferite al consiglio di amministrazione ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, ivi inclusa la delega conferita al consiglio di amministrazione dell'Emittente in data 13 ottobre 2023), riduzioni di capitale, distribuzioni di riserve, pagamenti di dividendi straordinari, acquisti o atti dispositivi di azioni proprie, fusioni, scissioni, trasformazioni, modifiche statutarie in genere, annullamento o accorpamento di azioni, cessioni, acquisizioni, esercizio di diritti d'acquisto, o trasferimenti, anche a titolo temporaneo, di asset, di partecipazioni (o di relativi diritti patrimoniali o partecipativi), di contratti di fornitura di servizi, di contratti commerciali o di finanziamento o assunzioni di indebitamento (compresa l'emissione di obbligazioni)”;*
- *“(vi) la circostanza che, entro la Data di Pagamento, (x) a livello nazionale e/o internazionale, non si siano verificati circostanze o eventi straordinari che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società direttamente o indirettamente controllate e/o collegate) e/o dell'Offerente (e/o delle sue società direttamente o indirettamente controllate e/o collegate), e (y) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente (e/o delle sue società direttamente o indirettamente controllate e/o collegate), non noti al mercato alla data della presente Comunicazione, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività dell'Emittente (e/o delle sue società direttamente o indirettamente controllate e/o collegate) e/o la sua situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale (e/o delle sue società direttamente o indirettamente controllate e/o collegate) (la “**Condizione MAC/MAE**”). Resta inteso che la presente Condizione MAC/MAE comprende, specificamente, anche tutti gli eventi elencati ai punti (x) e (y) di cui sopra che si dovessero verificare in conseguenza de, o in connessione con, la crisi politicomilitare Russia-Ucraina, il conflitto arabo-israeliano in Medio Oriente e la crisi nel Mar Rosso o altre tensioni internazionali (ivi incluse le tensioni politico-militari Cina-USA), e le politiche sull'applicazione di dazi da parte dell'amministrazione USA, che, sebbene siano eventi di pubblico dominio alla data della presente Comunicazione, possono comportare effetti pregiudizievoli, nei termini sopra indicati, nuovi e non previsti e né prevedibili”.*

Le Condizioni di Efficacia sono numerose e hanno un oggetto in alcuni casi particolarmente ampio e generico e sono tali da attribuire all'Offerente una significativa discrezionalità nel decidere se dar corso, o meno, all'Offerta.

In considerazione del suo oggetto e della genericità della sua formulazione, la condizione sub (v) non può ritenersi in linea con la prassi, in quanto si apportano all'Offerta delle condizioni meramente potestative, quali le scelte di gestione dell'organo amministrativo di Mare, soprattutto in relazione a circostanze definite in modo del tutto generico e non facilmente comprensibile, quali gli atti o operazioni *“che limitino la libera operatività dell'Emittente (anche attraverso il rinnovo, la proroga – anche per effetto di mancata disdetta – o la rinegoziazione di accordi in essere e/o in scadenza)”* ovvero *“che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti”*.

Alla luce dell'ampiezza delle Condizioni di Efficacia, il Consiglio di Amministrazione rileva, da un lato, l'assenza di parametri o elementi obiettivi per capire in quali specifici casi Mare potrebbe non dar corso all'Offerta e, dall'altro lato, la sussistenza di margini di incertezza in ordine al possibile verificarsi delle stesse che non possono essere esclusi.

Inoltre, la condizione relativa sub (iii) subordina l'efficacia dell'Offerta al rilascio dell'autorizzazione Golden Power, senza condizioni, impegni o obblighi. Tuttavia, non è possibile escludere l'adozione di un provvedimento autorizzativo condizionato all'esecuzione di misure correttive e – in caso di rinuncia da parte dell'Offerente alla predetta condizione e di perfezionamento dell'Offerta nonostante l'imposizione di tali misure correttive – i conseguenti effetti negativi significativi sul processo di integrazione proposto da Mare e, quindi, sul perseguimento delle prospettive di sviluppo descritte nel Documento di Offerta.

4 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO IN ANALOGIA A QUANTO PREVISTO DALL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI CONSOB

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

L'Assemblea dei Soci dell'Emittente ha approvato in data 5 maggio 2025 il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024. Nel corso dell'Assemblea è stato inoltre presentato il bilancio consolidato del Gruppo Eles relativo all'esercizio 2024.

In data 4 giugno 2025, la Società ha annunciato la sottoscrizione di un accordo quadro della durata di 5 anni concluso con un nuovo cliente, leader a livello globale nella fornitura di strumentazione di test, misurazione di precisione e soluzioni chiavi in mano per il test e l'automazione. Il contratto prevede l'avvio di una partnership strategica tra Eles e il nuovo partner per lo sviluppo congiunto di una nuova soluzione completamente automatizzata per il Burn-In Test, destinata alla produzione su larga scala di dispositivi High-Performance Computing (HPC). Attraverso questa collaborazione, Eles avrà l'opportunità di accedere a un nuovo mercato, ampliando la propria offerta nella fornitura di soluzioni di test per impianti produttivi di dispositivi HPC a livello globale e consolidando il proprio ruolo di partner tecnologico globale.

In data 15 luglio 2025, Eles ha annunciato un importante avanzamento nel proprio percorso di consolidamento nel mercato delle Mission Critical Application. In collaborazione con un *partner* strategico, altamente qualificato e selezionato come Angelantoni Test Technologies, nonché con la controllata CBL Electronics – divisione Aerospace & Defense del Gruppo Eles – la Società ha sviluppato una nuova soluzione HALT & HASS completamente integrata, progettata per rispondere ai più elevati standard di affidabilità richiesti nei settori Mission-Critical Application. La nuova soluzione, frutto della sinergia tra le competenze di Eles e Angelantoni Test Technologies, ha già suscitato l'interesse di primari operatori del settore, con i quali sono attualmente in corso alcuni progetti pilota (POC).

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare rispetto a quanto sopra rappresentato e nella documentazione sopra richiamata.

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

Alla data del presente Comunicato dell'Emittente, non vi sono informazioni relative all'andamento recente e alle prospettive dell'Emittente ulteriori rispetto a quanto indicato nel Documento di Offerta (ivi incluse, tra l'altro, la Sezione B, Paragrafi B.2.8.2. "Andamento recente e prospettive dell'Emittente" del Documento di Offerta) e/o nel precedente Paragrafo 4.1.

5 CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione, a seguito di un'attenta valutazione dei termini e delle condizioni descritti nel Documento di Offerta pubblicato da Mare in data 4 luglio 2025 e delle altre informazioni disponibili, tenuto conto altresì dei rischi e delle incertezze evidenziati nella predetta documentazione, ritiene che l'Offerta, non concordata con l'Emittente, non sia conveniente per gli azionisti di Eles a cui è diretta e non sia nel migliore interesse dell'Emittente e di tutti i suoi *stakeholders* per i seguenti concorrenti motivi:

1. L'Offerta è priva di rationale ed è diretta a perseguire finalità e obiettivi propri dell'Offerente, senza alcuna reale prospettiva di aggregazione industriale fondata sulla condivisione di valori e indirizzi strategici, pertanto, non risulta idonea a creare valore per Eles, i suoi Azionisti e i suoi *stakeholders*.
2. L'Offerta, volta a consentire ad un soggetto industriale di acquisire una partecipazione qualificata, ma non di controllo, in Eles, in un contesto privo di coordinamento e di condivisione di un solido rationale, può compromettere, per un interesse proprio di Mare, il perseguimento dei piani di crescita e sviluppo di Eles mediante possibili integrazioni con altri *player* fondate su solidi e condivisi razionali industriali e sinergie prospettiche.
3. Le caratteristiche industriali dell'Offerente, congiuntamente all'assenza di esperienza dell'Offerente nello specifico settore in cui opera Eles e alla struttura finanziaria dell'Offerente, non consentono di realizzare nessuna delle linee d'azione prospettate dall'Offerente, in assenza di un piano industriale e strategico condiviso.
4. Il corrispettivo offerto non è congruo da un punto di vista finanziario e non rappresenta adeguatamente il valore intrinseco di Eles, come evidenziato nella *fairness opinion*, anche tenuto conto dei dati previsionali e delle sue prospettive industriali; peraltro, la componente in natura prevista nel corrispettivo misto è inscindibilmente legata alla futura *performance* di Mare Group, esponendo gli eventuali aderenti all'Offerta a significativi elementi di incertezza in ordine all'effettivo raggiungimento degli obiettivi industriali di Mare Group, anche alla luce dell'attuale situazione economica e patrimoniale di quest'ultima, nonché di tutti i rischi connessi ad un investimento nella medesima, come peraltro evidenziato dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta.
5. L'Offerta, parziale e non concordata, non garantisce agli azionisti la possibilità di disinvestire totalmente la propria partecipazione (neppure a coloro che scegliessero il corrispettivo interamente in denaro), poiché l'Offerta è volta ad acquisire un numero limitato di azioni, con la conseguenza che, in caso di adesioni superiori al limitato numero di azioni oggetto di Offerta non tutte le azioni portate in adesione saranno acquistate dall'Offerente e troverà applicazione il metodo del riparto "*pro-rata*". In tale scenario, graverebbe anche sugli azionisti di Eles che avessero deciso di non aderire all'Offerta il rischio connesso ad un'operazione industriale non concordata, forzata, rischiosa e carente di razionali industriali verificati e di linee di indirizzo e strategiche condivise

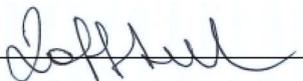
6. L'Offerta espone Eles al rischio di avere un'importante quota del capitale sociale in capo a pochi soggetti che potrebbero non condividere le stesse visioni strategiche su Eles, con possibili ripercussioni sulla *governance* della Società.

.*.*

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati, è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Eles, sul sito internet della Società (www.eles.com, Sezione Investors) nonché sul sito internet www.borsaitaliana.it, sezione Azioni/Documenti.

Todi, 18 luglio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione



Presidente del Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

- Fairness Opinion di Cross Court Capital S.r.l.



Al Consiglio di amministrazione della Eles Semiconductor Equipment S.p.A.

Parere sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria parziale avente ad oggetto le azioni ordinarie e azioni a voto plurimo della ELES S.P.A. promossa da Mare Engineering Group S.p.A.

Cross Court Capital S.r.l.

18 luglio, 2025

INDICE

1	Oggetto della relazione e destinatari	3
1.1	L’Incarico.....	3
2	Il contesto dell’offerta	4
2.1	La Società.....	4
2.2	L’Offerente.....	4
2.3	Oggetto dell’Offerta	5
2.4	Il Corrispettivo dell’Offerta.....	5
3	La Fairness Opinion	6
3.1	Limiti dell’Incarico.....	6
3.2	Data di riferimento e documentazione analizzata	7
4	L’approccio valutativo	8
4.1	Le metodologie adottate	8
4.2	Approccio metodologico	8
5	Sviluppo delle valutazioni	9
5.1	Metodo finanziario	9
5.2	Metodo dei multipli di mercato	10
5.3	I Target Price di ELES.....	11
5.4	Limiti dell’analisi e criticità della valutazione	11
6	Sintesi dei valori e conclusioni	12

1 Oggetto della relazione e destinatari

1.1 L'Incarico

In data 10 giugno 2025 ("Data del Comunicato art. 102") Mare Engineering Group S.p.A. ("Mare" o l'"Offerente") ha comunicato (il "Comunicato art. 102") il lancio di un'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio (OPAS) volontaria e parziale sul 29,99% di Eles Semiconductor Equipment S.p.A. (l'"Offerta"). L'Offerta ha ad oggetto:

- azioni ordinarie di Eles Semiconductor Equipment S.p.A. (ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan ("Azioni Ordinarie"), e
- le azioni a voto plurimo denominate "Azioni B" di Eles ("Azioni a Voto Plurimo") che in caso di adesione all'Offerta di trasformerebbero in azioni ordinarie.

CONSOB e Borsa Italiana S.p.A. non hanno né esaminato né approvato il documento di offerta ("Documento di Offerta"), in quanto la OPAS, in considerazione del relativo controvalore, non richiede la pubblicazione di un documento di offerta sottoposto all'approvazione di Consob ovvero di Borsa Italiana, non risultando integrata la fattispecie di cui all'articolo 1, comma 1, lett. v) del TUF (offerta pubblica di acquisto o scambio), alla luce di quanto previsto dall'articolo 34-ter, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti Consob. Il Documento di Offerta è stato pubblicato il 4 luglio 2025 ("Data del Documento di Offerta").

In tale contesto, Cross Court Capital S.r.l. ("Cross Court Capital" o "CCC" o l'"Esperto") è stata incaricata di assistere il Consiglio di amministrazione di Eles Semiconductor Equipment S.p.A. ("ELES" o l'"Emittente" o la "Società") nella valutazione della congruità del prezzo offerto da Mare, esprimendo un parere (il "Parere" o la "Fairness Opinion" o la "Relazione") sulla congruità, o meno, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'Offerta (il "Corrispettivo dell'Offerta"), come meglio specificato di seguito. Il presente documento sintetizza le analisi effettuate e i risultati raggiunti.

La Relazione è stata redatta ad uso esclusivo del Consiglio di amministrazione di ELES a supporto delle proprie decisioni in relazione all'Operazione. Pertanto, questa Relazione non potrà essere portata a conoscenza, anche parzialmente, di terzi o usata per finalità diverse da quelle indicate. Qualsiasi altro utilizzo della Relazione, o di parte di essa, dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Cross Court Capital.

Il Consiglio di amministrazione di ELES ha ritenuto di farsi assistere da un esperto indipendente nell'apprezzamento delle condizioni economiche dell'Offerta. CCC dichiara di qualificarsi come indipendente, in assenza di:

- i. conflitti di interessi e profili di correlazione rispetto all'Offerta, non essendo stata coinvolta in alcun modo nella strutturazione dell'Offerta, nella determinazione del Corrispettivo o di alcun altro aspetto relativo all'Offerta
- ii. partecipazioni nel capitale sociale della Società, dell'Offerente e delle relative società controllate
- iii. relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie – attuali e/o intrattenute negli ultimi tre anni – rilevanti con l'Emittente, l'Offerente, le società da esse partecipate, nonché con i componenti degli organi di amministrazione e controllo di tali entità, tali da pregiudicarne l'indipendenza.

La Fairness Opinion ha l'obiettivo di fornire al Consiglio di amministrazione dati, elementi e riferimenti utili per l'apprezzamento dell'Offerta, in special modo per quanto attiene alla congruità del Corrispettivo dell'Offerta, e non costituisce un elemento vincolante del processo valutativo degli stessi: essa non sostituisce le decisioni del Consiglio di amministrazione della Società circa l'Offerta, decisioni che rimangono di loro esclusiva responsabilità e competenza. La Fairness Opinion si basa sul presupposto che termini e condizioni dell'Offerta siano valutati dal Consiglio di amministrazione della Società in autonomia di giudizio e non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse della Società sull'Offerta e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle sue condizioni.

Ai fini della predisposizione del Parere, CCC ha assunto che l'Operazione sarà realizzata in conformità con i termini e le condizioni di cui al Documento di Offerta senza rinunce o modifiche di alcun termine sostanziale della stessa. È stato assunto altresì che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell'Operazione, saranno ottenute senza che vi sia alcuna riduzione dei profitti relativi all'Operazione per i soci della Società, ovvero senza che vi sia alcun effetto negativo per l'Operazione.

CCC agisce in qualità di consulente finanziario della Società in relazione all'Offerta e riceverà una commissione per i suoi servizi che sarà versata al momento della consegna del presente Parere. CCC non esclude in futuro di fornire servizi di consulenza finanziaria alla Società o all'Offerente per i quali potranno essere corrisposte le commissioni di rito.

Nessuno dei dirigenti, dipendenti, affiliati, rappresentanti, consulenti o agenti di CCC fa o farà alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, circa l'accuratezza, la completezza, l'affidabilità o la ragionevolezza di qualsiasi delle informazioni qui contenute e nessuno dei suddetti potrà essere ritenuto responsabile in tal senso o per eventuali errori o omissioni.

2 Il contesto dell'offerta

2.1 La Società

ELES è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Zona Industriale Bodoglie 148/1/Z, Todi, partita IVA, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Perugia 01844830545, capitale sociale di Euro 7.311.193,50 interamente sottoscritto e versato.

ELES, una PMI Innovativa, è specializzata in progettazione e produzione di apparecchiature per il test dell'affidabilità dei semiconduttori per i settori dell'auto, della difesa, dell'aerospaziale e della comunicazione. Il gruppo offre anche soluzioni di co-ingegneria per la progettazione e la produzione di chip e semiconduttori. Le azioni ELES sono negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan gestito da Borsa Italiana S.p.A ("EGM") dal giugno 2019

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Emittente - integralmente sottoscritto e versato - risulta costituito da:

- azioni ordinarie dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83-bis del TUF, negoziate su Euronext Growth Milan, codice ISIN: IT0005373417, pari a n. 17.190.915 azioni emesse (di cui n. 657.000 Azioni Proprie detenute da ELES)
- azioni a voto plurimo dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83-bis del TUF, codice ISIN: IT0005377467.00 pari a n. 588.472.

COMPAGINE SOCIETARIA al 4-lug-2025

Azionisti	Numero Azioni	% capitale sociale	diritti di voto	% diritti di voto
Antonio Zaffarami	4.222.862	23,75%	4.222.862	22,28%
Mare Engineering Group	3.586.000	20,17%	3.586.000	18,92%
NextStage AM SAS	1.764.706	9,93%	1.764.706	9,31%
Carla Franceschin	1.084.474	6,10%	1.084.474	5,72%
Franceaca Zaffarami (*)	688.472	3,87%	1.865.416	9,84%
Azioni in Portafoglio	657.000	3,70%	657.000	3,47%
Mercato	5.775.873	32,49%	5.775.873	30,47%
	17.779.387	100,00%	18.956.331	100,00%

(*) titolare di azioni di diritto plurimo

2.2 L'Offerente

Mare Engineering Group S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Pomigliano D'Arco (NA), in Via Ex Aeroporto snc - 80038, codice fiscale e numero di iscrizione presso il

Registro delle Imprese di Napoli al n. 07784980638, capitale sociale pari ad Euro 4.516.649,32 interamente sottoscritto e versato.

Mare Engineering Group S.p.A. opera nell'ingegneria digitale e nei servizi ingegneristici avanzati principalmente verso grandi imprese industriali. L'attività di Mare Group si sviluppa intorno all'Ingegneria Applicata in vari settori quali Aerospazio e Difesa, Infrastrutture e Civile, Industria e Trasporti oltre a un'offerta trasversale dedicata alle PMI

2.3 Oggetto dell'Offerta

Ciascuna delle massime n. 2.980.000 Azioni ELES oggetto d'Offerta, che sommate alle Azioni ELES detenute dall'Offerente, sono rappresentative del massimo numero di azioni acquistabili dall'Offerente (ipotesi *fully diluted*), al fine di detenere il 29,99% dei diritti di voto dell'Emittente. Il numero di azioni oggetto dell'offerta ("Azioni Oggetto dell'Offerta") che sarà effettivamente acquistato potrà variare in diminuzione, entro la data di termine del periodo di adesione all'OPAS ("Periodo di Adesione"), a seguito (i) della mancata apertura di una nuova finestra di esercizio in pendenza dell'Offerta e/o del mancato esercizio del Warrant, (ii) della conversione delle Azioni a Voto Plurimo (anche attraverso l'adesione all'Offerta) e (iii) degli azioni a voto plurimo dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 83-bis del TUF, codice ISIN: IT0005377467.00 pari a n. 588.472

2.4 Il Corrispettivo dell'Offerta

Qualora si verificassero le condizioni dell'offerta (le "Condizioni dell'Offerta") e l'Offerta quindi si perfezionasse, per ciascuna azione ELES portata in adesione all'Offerta, Mare Group riconoscerà:

- un Corrispettivo Misto composto da:
 - una componente in denaro, pari a Euro 2,05985 ("Quota in Denaro del Corrispettivo Misto"), e
 - una componente rappresentata da azioni ordinarie di Mare Group, pari a n. 0,05 azioni ordinarie, prive di valore nominale, di nuova emissione, aventi godimento regolare (il "Quota in Azioni del Corrispettivo Misto" e, unitamente alla quota in denaro del Corrispettivo Misto, il "Corrispettivo Misto")
- o, in alternativa, a scelta dell'aderente all'Offerta, un corrispettivo in denaro pari a Euro 2,25 per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta.

Pertanto, a titolo esemplificativo, per ogni lotto di negoziazione, di n. 1.000 azioni, portate in adesione all'Offerta, e salva l'applicazione del Riparto, sarà riconosciuto un Corrispettivo Misto, composto da Euro 2.059,85 e da n. 50 azioni ordinarie dell'Offerente di nuova emissione ovvero, a scelta dell'aderente, un Corrispettivo in Denaro di Euro 2.250,00.

A seguito della Comunicazione dell'Offerente e in concomitanza con il pagamento del dividendo deliberato dall'assemblea dei soci di Mare Group, in data 25 giugno 2025, Mare Group ha reso noto l'incremento di Euro 0,00085 della componente in denaro del Corrispettivo Misto offerto e indicato nella Comunicazione dell'Offerente, da Euro 2,059 a Euro 2,05985, e per l'effetto, l'incremento del corrispettivo in denaro per ogni lotto di negoziazione di 1.000 Azioni ELES (da Euro 2.059 a Euro 2.059,85).

Alla "Data di Riferimento" (l'ultimo giorno di Borsa aperta prima della Data di Annuncio, ossia il 9 giugno 2025) il Corrispettivo incorpora un premio pari al 38,3% rispetto al prezzo ufficiale per azione ordinaria di ELES rilevato. Alla Data di Riferimento, pari a Euro 1,627. La tabella che segue confronta il Corrispettivo con la media aritmetica ponderata sui volumi dei prezzi ufficiali delle Azioni Ordinarie di ELES registrati in ciascuno dei precedenti 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi prima della Data di Riferimento (inclusa):

Perido di riferimento	Prezzo medio di riferimento (€ per azione)	Premio/(Sconto) implicito nel Corrispettivo (%)
Data di Riferimento (9-giu-2025)	1,63	38,30%
1 mese	1,64	37,34%
3 mesi	1,66	35,16%
6 mesi	1,61	39,74%
12 mesi	1,65	36,64%

Fonte: Documento di Offerta

Sulla base del prezzo di emissione delle Azioni Mare Group nell'ambito dell'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta, pari a Euro 3,82, la somma tra Quota in Denaro del Corrispettivo Misto e la Quota in Azioni del Corrispettivo Misto esprime una valorizzazione pari a Euro 2,25 per ciascuna azione ELES oggetto dell'Offerta, pari al Corrispettivo in Denaro.

Nel caso in cui fossero portate in adesione tutte le n. 2.980.000 massime azioni oggetto dell'Offerta (e salvo le diminuzioni delle stesse come descritte precedentemente), l'Offerente sosterrà un esborso massimo in denaro di Euro 6.705.000 (l'“Esborso Massimo”), ove tutti gli aderenti all'Offerta optassero per avere un Corrispettivo in Denaro.

Si evidenzia che, ove tutti gli aderenti all'Offerta optassero per avere un Corrispettivo Misto, l'Offerente dovrebbe corrispondere agli aderenti all'Offerta:

- Euro 6.138.353, quale ammontare massimo complessivo del Quota in Denaro del Corrispettivo Misto; e
- un massimo di n. 149.000 azioni Mare Group di nuova emissione, quale ammontare massimo complessivo della Quota in Azioni del Corrispettivo Misto, rinvenienti dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'Offerta

3 La Fairness Opinion

3.1 Limiti dell'Incarico

La Fairness Opinion ed il documento di supporto sono redatti secondo i termini definiti nella lettera di incarico (“Incarico”), che si intende qui espressamente ed integralmente richiamata, e che non prevedono:

- i. lo svolgimento di procedure di revisione come definite dai Principi di Revisione, l'esame del sistema dei controlli interni o l'esecuzione di altre procedure di verifica;
- ii. l'effettuazione di alcuna attività di due diligence sui dati e sulle informazioni fornite (come riportate nel paragrafo relativo alla documentazione utilizzata), di assistenza e/o consulenza di natura strategica, legale, fiscale, contabile o industriale ovvero su altre materie specialistiche.

La Fairness Opinion ed il documento di supporto al Consiglio di amministrazione di ELES (il “Documento”) devono intendersi come confidenziali e sono indirizzati e destinati esclusivamente al Consiglio di Amministrazione per la finalità per le quali sono stati richiesti, come sopra richiamate, e quindi non potranno essere pubblicati, divulgati a terzi od utilizzati per scopi diversi da quello per cui sono redatti salvo preventivo consenso scritto di CCC ovvero ove ciò sia richiesto da leggi, regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti. La Fairness Opinion è stata redatta da CCC a supporto del Consiglio di amministrazione della Società, che se ne potranno avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini da essa previsti, e pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nella Fairness Opinion e sul Documento; di conseguenza, ogni giudizio di terzi sulla convenienza dell'Offerta rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza.

Le conclusioni della Fairness Opinion e del presente documento non costituiscono raccomandazione, sollecitazione o suggerimento circa l'opportunità di adesione all'Offerta o alla vendita o acquisto di azioni (o esercizio dei warrant), né un'indicazione circa il prezzo al quale, in futuro, i titoli dell'Emittente potrebbero essere negoziati. CCC, pertanto, non potrà essere in alcun modo ritenuta responsabile per qualsiasi costo,

perdita o danno derivante da un errato utilizzo dei risultati di seguito esposti. Le medesime conclusioni non sono indicazione di un intervallo specifico di valore delle Azioni da parte dell'Esperto, bensì la loro analisi è finalizzata all'espressione della sua opinione in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'Offerta.

La Fairness Opinion è basata sulle condizioni economiche, di mercato e di altro tipo e sul complesso delle informazioni, fatti ed eventi, per quanto noti e conoscibili, disponibili fino a data prossima a quella del suo rilascio. Nell'ambito delle analisi valutative condotte sono stati utilizzati, fra gli altri, dati economico-finanziari previsionali della Società (a anche degli analisti di mercato che redigono le equity research sui titoli dell'Emittente che riflettono le aspettative di mercato sulle strategie future del management dell'Emittente - sotto il profilo industriale e finanziario) - e che, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. CCC ha fatto pieno affidamento sulla completezza ed accuratezza di tali proiezioni e non si assume alcuna responsabilità od obbligazione né esprime alcun punto di vista in relazione ad alcuna di tali previsioni né per quantità né per tempistiche di realizzo ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano. È stato inoltre assunto che la valutazione delle attività e delle passività come comunicate dall'Emittente siano congrue e ragionevoli. Non sono state sottoposte ad analisi, valutazioni o stime indipendenti le attività e passività (potenziali e non) dell'Emittente ovvero non sono state condotte analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solidità finanziaria o alla solvibilità dell'Emittente e non è stata da noi fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo. Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni finanziarie utilizzate nelle nostre analisi, sono state adoperate delle previsioni finanziarie aggiornate e CCC ha assunto che esse siano state predisposte dalla Società ragionevolmente sulla base delle più accurate stime e studi ad oggi disponibili concernenti le performance future e la situazione finanziaria futura dell'Emittente e che si realizzeranno nelle quantità e nei tempi ivi previsti.

La Fairness Opinion ed il Documento devono essere analizzati in ottica unitaria sicché nessuna parte degli stessi potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre. CCC, in coerenza con l'Incarico, non assume alcun obbligo di aggiornare, rivedere o confermare il Parere in relazione a fatti ed eventi che dovessero emergere dopo la data di sua emissione.

3.2 Data di riferimento e documentazione analizzata

La valutazione assume a riferimento la più recente situazione patrimoniale dell'Emittente approvata dal Consiglio di amministrazione, cioè quella del 31 dicembre 2024, e considera i documenti e le informazioni successivamente resi noti a CCC fino alla data di riferimento di questa Fairness Opinion.

Per l'emissione della presente Fairness Opinion, CCC ha esaminato la seguente documentazione fornita dal management di ELES o da fonti pubbliche:

- Comunicato art. 102 e Documento di Offerta pubblica di acquisto volontaria sul 29.99% per ELES (il "Documento di Offerta")
- Bilancio consolidato per gli esercizi 2021-2024 di ELES
- Corsi azionari e volumi delle contrattazioni relativi alle azioni ordinarie di ELES
- Prezzi dei warrant e volumi delle sottoscrizioni in azioni ELES
- Dati di mercato tratti dai database Refinit, Aida, Duff & Felps (ad es. tassi risk free, prezzi azionari e dati dei comparables di ELES) e da fonti specializzate, aggiornati al 15 luglio 2025
- Equity research degli analisti finanziari relativi al titolo ELES
- Presentazione e proiezioni 2025-2027 sull'andamento e prospettive della Società (documentazione non diffusa al mercato)
- Posizione finanziaria netta della Società al 30 giugno 2025 (documentazione non ancora diffusa al mercato)

- Informazioni pubbliche su altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti nella valutazione del business di ELES
- Comunicati stampa rilevanti ai fini dell'Operazione
- Altri studi, analisi e indagini finanziarie da noi ritenuti opportuni
- Altri dati ed informazioni pubblicamente disponibili relativi alla Società rilevanti ai fini della valutazione

Inoltre, CCC ha svolto incontri, conference call e scambi di mail con il Management della Società al fine di ottenere ulteriori dati ed informazioni utili e di una più approfondita comprensione degli elementi informativi ricevuti.

Relativamente alla documentazione di cui sopra, CCC ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza del set documentale ed informativo ricevuto ed utilizzato per la preparazione del Parere e pertanto, in linea con l'Incarico ricevuto, non ha svolto alcun riscontro autonomo su di esso. In particolare, CCC:

- non ha svolto alcuna verifica o revisione contabile sui dati economici storici
- non ha svolto alcun accertamento sull'eventuale esistenza di contenziosi civili, fiscali, amministrativi, giuslavoristici o d'altro tipo

4 L'approccio valutativo

4.1 Le metodologie adottate

I criteri di valutazione più frequentemente suggeriti dalla dottrina sono raggruppati in due classi: i metodi analitici e i metodi di mercato.

- I metodi analitici, quali il metodo finanziario, il metodo reddituale, e il metodo patrimoniale, stimano il valore di un'azienda sulla base dei suoi fondamentali attuali e prospettici.
- I metodi di mercato, invece, si basano sull'applicazione di multipli che rapportano il prezzo di mercato ad alcune grandezze fondamentali come, ad esempio, il fatturato (Sales), il margine operativo lordo (EBITDA), il reddito operativo (EBIT) di un campione di società comparabili con quella oggetto di valutazione. Solitamente per le società produttive (caso in esame), i multipli più utilizzati sono quelli dei dell'EBITDA e dell'EBIT.

Nel caso in esame, abbiamo utilizzato il metodo finanziario del Discounted Cash Flow (DCF) in funzione anche del forte valore futuro che il management di ELES si attende a seguito del significativo ciclo di investimenti sostenuto recentemente. In tale contesto, la Direzione ci ha fornito un puntuale piano economico sintetico, a cui abbiamo introdotto delle normalizzazioni sull'assorbimento di capitale circolante netto e degli investimenti (capex) previsti per il 2028 e a seguire. Sulla base di tali proiezioni abbiamo ipotizzato, in funzione dell'andamento stimato al di là dell'orizzonte temporale di riferimento, un valore residuale (Terminal Value) che tennese in considerazione un flusso di cassa medio-normale per un periodo indefinito.

Come metodologia di controllo, si è adottato il metodo dei multipli di mercato delle società quotate comparabili. I multipli di riferimento, derivanti dall'analisi di un campione di società comparabili sono stati applicati ai risultati consolidati di gruppo. Nel caso in esame, è stato possibile individuare un campione di società quotate che, malgrado la diversa dimensione rispetto a ELES, per la loro specificità nel settore dei semiconduttori sono state ritenute sufficientemente comparabili.

4.2 Approccio metodologico

Le metodologie prescelte sono tra loro complementari e consentono di apprezzare differenti prospettive di analisi: il criterio DCF esprime una "prospettiva interna" della Società, connessa alla capacità di generare stabilmente flussi di cassa, mentre i metodi di mercato esprimono una "prospettiva esterna", ovvero l'appetibilità riconosciuta da prezzi reali o teorici sul mercato.

L'utilizzo di una pluralità di metodi consente sia di identificare un range di valori congrui sia di confrontare i risultati ottenuti dai singoli metodi, incrementando così la significatività e la solidità dei risultati finali ottenuti.

Le valutazioni sono basate sulle ultime previsioni economico-patrimoniali disponibili elaborate dal management per il periodo 2025-2027, nell'ipotesi che queste ultime rappresentino la migliore stima ad oggi prefigurabile sull'evoluzione prospettica del mercato e del business della Società. La situazione contabile di riferimento della valutazione è aggiornata al 31 dicembre 2024. I dati previsionali economico-patrimoniali di ELES dal 2028 (e per il periodo successivo attraverso la stima del Terminal Value) sono stati elaborati utilizzando sia informazioni pubbliche che elaborazioni interne.

Per ELES sono state dunque considerate un numero di azioni pari a ca. 17,3m, al netto delle azioni proprie. La posizione finanziaria netta, comunicata dal Management della Società, è stata anche ricalcolata considerando l'integrale esercizio del warrant, nelle ipotesi "fully-diluted".

I parametri di mercato utilizzati sono stati aggiornati alla data del 17 luglio 2025. CCC ha condotto le proprie analisi valutative in una logica c.d. "as is" e "stand alone", ovvero assumendo che la Società continui nelle condizioni correnti ed in autonomia il proprio percorso di sviluppo. Le valutazioni sono state condotte in ottica di *going concern*. Il valore così ottenuto è stato rapportato al numero di azioni attualmente in circolazione dell'Emittente. La data di riferimento per la valutazione è il 18 luglio 2025.

Le analisi e le valutazioni effettuate, come capita tipicamente nella prassi, risentono dei limiti intrinseci e delle peculiarità dei metodi di valutazione applicati, dipendenti essenzialmente dalla parziale soggettività di alcune scelte applicative e dalla variabilità insita in alcuni parametri valutativi. Nello svolgimento dell'incarico CCC ha identificato delle possibili criticità che potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle analisi e sulle valutazioni, come di seguito riportato.

5 Sviluppo delle valutazioni

5.1 Metodo finanziario

Tale metodo è comunemente ritenuto il più razionale e metodologicamente sviluppato, in quanto pone enfasi sulla capacità di generazione di valore per gli azionisti poiché, fra l'altro:

- considera i flussi di cassa come determinante del valore aziendale, superando i limiti connessi ai risultati contabili (principalmente il reddito);
- permette di considerare la dinamica del capitale circolante e degli investimenti in attività fisse come effetto degli andamenti economici e delle prospettive, rispetto alle voci contabili che rappresentano, invece, rispetto ad un attivo netto di natura contabile legato ad andamenti storici e poco adatto ad essere interpretato come misura di performance aziendale.

Il *cash flow* utilizzato per la valutazione è il cosiddetto flusso di cassa disponibile o "*free cash flow*" che costituisce il flusso di cassa generato dall'azienda, disponibile per il servizio del capitale di finanziamento, sia esso costituito da mezzi propri o da debito (ossia nella versione c.d. *unlevered*).

Le proiezioni di flussi di cassa futuri sono in genere accurate ed affidabili per un limitato periodo di tempo. Il valore residuo del complesso aziendale riferibile ai risultati di periodi successivi a quelli previsti nel piano è calcolato con riferimento ad un valore terminale che può essere stimato analiticamente o con multipli.

Il valore attuale dei *cash flow* e del valore residuo è calcolato scontando gli stessi ad un appropriato tasso di attualizzazione. Questo tasso di attualizzazione è basato sul costo medio ponderato del capitale (WACC - *Weighted Average Cost of Capital*) che consiste nel rendimento di capitale composto da un mix di capitale azionario e di debito utilizzabile dalla società, riflettendo il suo ipotetico livello di leva finanziaria.

Il valore della società, di pertinenza degli azionisti (c.d. *equity value*), viene stimato sommando il valore attuale dei *cash flow* e del valore terminale e sottraendo (o aggiungendo, se vi è una posizione "attiva" di

disponibilità liquida netta) la posizione finanziaria netta (debito finanziario al netto delle disponibilità liquide).
In formula:

$$W = \sum_1^n \frac{FC_t}{(1 + WACC)^t} + TV + / - PFN$$

dove:

W = valore della società (*equity value*)

FC = flussi di cassa attesi disponibili

WACC = tasso di attualizzazione – è stato stimato come il costo medio ponderato del capitale (WACC)

n = numero dei periodi considerati

TV = terminal value - valore residuo dell'azienda relativo all'anno *n*

PFN = posizione finanziaria netta – pari all'indebitamento finanziario lordo, al netto delle disponibilità liquide e dei titoli immediatamente liquidabili

Per l'Emittente, CCC ha stimato i flussi di cassa per il periodo di previsione esplicita sulla base delle previsioni economico-patrimoniali disponibili elaborate dal Management della Società per il periodo 2025-2027. I dati previsionali economico-patrimoniali di ELES dal 2028 (e per il periodo successivo attraverso la stima del Terminal Value) sono stati stimati utilizzando sia informazioni pubbliche che elaborazioni interne. È stata applicata una analisi di sensitività dei parametri principali, modificando di $\pm 0,5\%$ il tasso di crescita ("g") e il WACC. I risultati di queste analisi implicano un equity value per azione con un range pari a **€2,73 a €2,93** (**€2,59 a €2,76** nell'ipotesi fully-diluted).

5.2 Metodo dei multipli di mercato

Il valore d'azienda è stato anche stimato applicando metodologie definite "sintetiche" (metodo dei *comparables* o dei multipli di mercato). Si ricorda che un simile approccio comporta possibile eterogeneità dei termini di confronto.

La stima consiste nell'identificare appropriati multipli desunti dall'osservazione di società comparabili, da applicare ad indicatori quantitativi, per ottenere un valore implicito della Società. L'analisi prevede tre fasi:

- selezione e analisi di società comparabili
- identificazione dei parametri rilevanti espressivi del valore della Società e calcolo dei multipli
- applicazione dei multipli agli indicatori quantitativi della Società

I multipli sono stati ottenuti rapportando il valore totale delle attività delle singole società incluse nel campione (capitalizzazione di borsa delle singole società + la posizione finanziaria netta = *enterprise value*) ai singoli parametri. I multipli prospettici utilizzati relativi alle società quotate comparabili sono relativi agli anni 2025 e 2026, e sono stati ricavati rapportando l'*enterprise value* ai risultati correnti e previsionali delle singole società (dati ricavati dalle stime dei principali broker su piazza). Va notato che l'attendibilità di tali dati è tanto minore quanto più lungo è l'orizzonte temporale.

I multipli ottenuti vengono poi applicati ai parametri di riferimento della Società al fine di ottenere una stima del valore totale delle attività (*enterprise value*), a cui viene aggiunta/sottratta la posizione finanziaria netta al fine di determinare il valore d'azienda (*equity value*).

Per i multipli di società quotate comparabili, sono stati utilizzati i multipli computati sulla base della media dei prezzi di contrattazione alla data del 17-lug-2025, Sono stati scelti i seguenti parametri come espressivi del valore della Società in quanto ben si adottano all'attività produttiva nel settore in esame (sia in termini di assorbimento di capitale circolante che di investimenti in capitale fisso):

- Margine operativo lordo (EBITDA)
- Reddito operativo (EBIT)

Con riferimento all'EBITDA e l'EBIT di ELES, vengono utilizzati i dati al 2025 e al 2026, che permettono di includere ipotesi e assunzioni future.

Seppure non esistano società quotate che operano esclusivamente nello specifico settore della Società in esame, si sono individuate alcune società quotate nei mercati regolamentati, anche all'estero, che si ritiene possano essere ragionevolmente confrontabili con ELES. Tali comparabili rientrano in qualità di "semiconductor testing & equipment".

Numerosi studi hanno stimato gli sconti per mancanza di liquidità sulla base di confronti tra i prezzi di azioni quotate e i prezzi rilevati in transazioni riguardanti le stesse società in un periodo precedente la quotazione. Conseguentemente, ai valori che sono derivati dall'applicazione dei multipli di società quotate comparabili è stato applicato uno sconto del 30% (sconto di liquidità/dimensione), caratteristico delle azioni di società non negoziate sul mercato principale. Infatti, tali azioni non possono essere convertite velocemente e in modo certo in liquidità a discrezione del proprietario, ma necessitano di tempi più lunghi.

L'analisi è stata svolta applicando ai dati attesi, ed espressi nelle proiezioni fornite dal Management della Società, per gli esercizi 2025, 2026 i multipli Enterprise Value/EBITDA ed Enterprise Value/EBIT. La media prescelta dei comparables presi in considerazione permette di identificare un equity value per azione con un range pari a **€2,66 a €4,06 (€2,53 a €3,65 nell'ipotesi fully-diluted)**.

5.3 I Target Price di ELES

A completamento delle metodologie di stima applicate, è stato anche analizzato il trend dei Target Price stimati dagli analisti finanziari che seguono il titolo di ELES nelle relative ricerche di mercato a partire dal 2022. L'analisi mostra un andamento del consensus lievemente decrescente (-13%), tuttavia il premio medio, rispetto ai corsi di borsa di ELES, è pari è intorno al 95%.

A fini valutativi, sono stati considerati i valori dei Target price puntuali tratti dalle ricerche pubblicamente disponibili su Borsa Italiana dal 2022 che indicano un Equity Value per azione di ELES compreso tra **€3,06 ed €3,68 (€2,87 a €3,40 nell'ipotesi fully-diluted)**.

5.4 Limiti dell'analisi e criticità della valutazione

5.4.1 Limiti dell'analisi

CCC non ha fornito alcuna prestazione consulenziale di natura legale, contabile, fiscale o industriale e non ha svolto alcuna procedura di due diligence sui dati e sulle informazioni fornite, come riportate nel paragrafo relativo alla documentazione utilizzata.

La presente valutazione è basata su dati al 30 giugno 2025 e dunque ogni cambiamento nella situazione aziendale o di mercato successivi a tale data, per i quali non ci assumiamo responsabilità, potrebbero condurre a considerazioni diverse da quelle qui espresse, tranne quando espressamente indicato. Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento delle nostre analisi rispetto alla data del presente documento.

Nella redazione di questa valutazione sono stati utilizzati dati finanziari previsionali forniti dal Management della Società che CCC ha assunto siano stati formulati accuratamente, secondo ragionevolezza e sulla base delle migliori previsioni prefigurabili alla data del 17 luglio 2025 e sui cui CCC ha fatto pieno affidamento. Tali dati previsionali sono, per loro natura, aleatori e incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche e/o esogene all'azienda, nonché presentano elementi di soggettività poiché basati su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri e ad interventi gestionali del management delle società (sotto il profilo industriale, normativo e finanziario) che sono sottoposti a livelli variabili di incertezza; inoltre, non

considerano la possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.). L'aleatorietà connessa alla effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle stesse e di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, potrebbe comportare degli scostamenti tra i valori consuntivi e i valori preventivati altresì significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni alla base dei dati previsionali si manifestassero, con conseguenze sui risultati emersi dalle analisi di questa valutazione. Ciò pare significativo, nel caso di specie, anche alla luce dell'attuale complesso quadro geopolitico e macroeconomico, i cui effetti potrebbero avere un impatto sulla valutazione e su cui CCC non esprime alcun parere.

CCC ha assunto che la valutazione delle attività e delle passività (potenziali e non) effettuate dal management dell'Emittente e dell'Offerente, come da comunicazioni al mercato, siano congrue e ragionevoli e quindi, in linea con i termini dell'Incarico, non sono state sottoposte ad analisi, valutazioni o stime indipendenti ovvero non sono state condotte analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solidità finanziaria o alla solvibilità e non è stata da noi fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo.

5.4.2 Criticità della valutazione

Per quanto concerne le previsioni e le proiezioni economico-finanziarie utilizzate nelle analisi, con il consenso della Società, CCC ha assunto che tali previsioni si realizzeranno nelle quantità e nei tempi ivi previsti. CCC non assume alcuna responsabilità od obbligazione né esprime alcun punto di vista in relazione ad alcuna di tali previsioni o proiezioni ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano.

Nell'applicazione del metodo del DCF, per società Growth come ELES, il risultato è per buona parte legato al Terminal Value, rendendo la significatività del risultato particolarmente subordinata alla realizzazione delle previsioni in ottica di medio/lungo termine.

L'applicazione del metodo del DCF richiede l'utilizzo di dati relativi a quotazioni e parametri di mercato (quali tassi, beta, tasso di crescita g , ecc.) che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa della volatilità dei mercati, con conseguenze sui risultati della valutazione.

Ai fini della stima del tasso di sconto e per l'applicazione del metodo dei multipli di mercato, CCC ha individuato un campione di società comparabili, la cui applicazione in ambito valutativo si fonda sull'ipotesi di affinità tra la società oggetto di valutazione e il panel di società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione.

La volatilità registrata nell'andamento delle principali variabili macroeconomiche e nel mercato creditizio, delle materie prime e finanziario e l'andamento inflattivo e le conseguenti politiche delle banche centrali, sono altri fenomeni che possono influenzare i mercati e CCC non esprime alcun parere sugli effetti che tale contesto potrebbe avere per la Società e/o per l'Operazione.

6 Sintesi dei valori e conclusioni

Considerando quanto espresso in precedenza, CCC ritiene che il valore per il 100% di ELES possa essere individuato in un range, in termini di valore per azione, compreso fra **€2,83** e **€3,37** (**€2,67** e **€3,13** in ipotesi di integrale esercizio dei warrant).

Il prezzo offerto da Mare quale Corrispettivo dell'Offerta - pari a €2,25 per azione è stato confrontato con il valore per azione per ciascuna delle metodologie applicate. Sulla base delle analisi svolte, delle considerazioni espresse e delle metodologie di valutazione applicate, non si ritiene che il Corrispettivo sia congruo dal punto di vista finanziario.

Vi ricordiamo che la presente Fairness Opinion è riservata e non è possibile divulgarla, comunicarla o fare riferimento alla stessa (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta, salvo che il presente Parere potrà essere inserito in allegato al comunicato della Società.

Con l'occasione desideriamo ringraziare il Management di ELES per l'assistenza fornitaci e per la collaborazione offertaci nell'espletamento del nostro Incarico. Vi preghiamo volerci considerare a Vostra disposizione per eventuali chiarimenti sul lavoro svolto e sul contenuto della presente relazione.

Cross Court Capital S.r.l.



Prof. Dott. Andrea Sagone