

DOCUMENTO DI OFFERTA**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA**

ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, così come richiamato ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale di Comal S.p.A. avente ad oggetto le azioni ordinarie di Comal S.p.A.

EMITTENTE

Comal S.p.A.

**OFFERENTE**

Duferco Solar Projects S.r.l.

STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

massime n. 12.813.241 azioni ordinarie Comal S.p.A.

CORRISPETTIVO UNITARIO OFFERTO

Euro 4,80 per ciascuna azione ordinaria Comal S.p.A.

DURATA DEL PERIODO DI ADESIONE ALL'OFFERTA, CONCORDATA CON CONSOB

dalle ore 8:30 del 17 febbraio 2025 alle ore 17:30 del 7 marzo 2025, estremi inclusi, salvo proroghe

DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

14 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione

ADVISOR FINANZIARIO DELL'OFFERENTE E INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO DELLA RACCOLTA DELLE ADESIONI

Banca Profilo S.p.A.

**GLOBAL INFORMATION AGENT**

Georgeson S.r.l.



L'approvazione del presente documento di offerta, avvenuta con delibera n. 23421 del giorno 12 febbraio 2025, non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie in esso contenuti.

13 febbraio 2025

INDICE

DOCUMENTO DI OFFERTA.....	1
PREMESSE	16
1. Descrizione dell’Offerta.....	16
1.1. Oggetto del Documento di Offerta.....	16
1.2. Corrispettivo e controvalore massimo dell’Offerta.....	17
1.3. Soggetti Partecipanti all’Offerta.....	17
1.4. Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri dell’Offerente.....	19
1.5. Accordi contrattuali inerenti l’Offerta	20
1.6. Mercati sui quali è promossa l’Offerta.....	23
2. Tempistica dell’Offerta	24
A. AVVERTENZE	29
A.1 Normativa applicabile all’Offerta.....	29
A.2 Condizioni di efficacia dell’Offerta	29
A.3 Approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 dell’Emittente e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2024.....	31
A.4 Situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell’Offerente.....	32
A.5 Modalità di finanziamento dell’Offerta e garanzia di esatto adempimento.....	32
A.6 Parti Correlate.....	32
A.7 Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri dell’Offerente relativamente all’Emittente	33
A.8 Comunicazioni e autorizzazioni per lo svolgimento dell’Offerta	34
A.9 Informazioni relative ai potenziali conflitti di interesse dei soggetti coinvolti nell’Offerta	34
A.10 Riapertura dei termini per l’Offerta.....	36
A.11 Dichiarazione dell’Offerente in merito all’eventuale ripristino del flottante e all’obbligo di acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 2, del TUF.....	37
A.12 Dichiarazione dell’Offerente di avvalersi del Diritto di Acquisto ai sensi dell’articolo 111, comma 1, del TUF e dichiarazione in merito all’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 1.....	38
A.13 Scarsità del flottante a esito dell’Offerta.....	39
A.14 Possibili scenari alternativi per gli azionisti detentori delle Azioni oggetto dell’Offerta.....	39
A.14.1 Scenari in caso di perfezionamento dell’Offerta	40
A.14.2 Scenari in caso di mancato perfezionamento dell’Offerta.....	42
A.15 Diritti degli Aderenti in relazione all’Offerta	42
A.16 Comunicato dell’Emittente.....	43

A.17	Criticità connesse al contesto macroeconomico nazionale e internazionale	43
B.	SOGGETTI PARTECIPANTI ALL’OFFERTA	45
B.1	Offerente	45
B.1.1	Denominazione, forma giuridica e sede sociale	45
B.1.2	Anno di costituzione e durata	45
B.1.3	Legislazione di riferimento e foro competente	45
B.1.4	Capitale sociale	45
B.1.5	Principali azionisti	45
B.1.6	Organi di amministrazione e controllo dell’Offerente	46
B.1.7	Descrizione del gruppo di appartenenza dell’Offerente	47
B.1.8	Attività dell’Offerente e del gruppo di appartenenza	47
B.1.9	Principi contabili dell’Offerente	48
B.1.10	Situazione patrimoniale e informazioni contabili	48
B.1.11	Andamento recente dell’Offerente	58
B.2	Società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	58
B.2.1	Denominazione, forma giuridica e sede legale	58
B.2.2	Anno di costituzione e durata	58
B.2.3	Legislazione di riferimento e foro competente	58
B.2.4	Capitale sociale	59
B.2.5	Principali azionisti, patti parasociali e principali pattuizioni inerenti all’Offerta	59
B.2.6	Organi sociali	62
B.2.7	Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all’Emittente	65
B.2.8	Attività dell’Emittente	65
B.2.9	Indicazione dei principi contabili dell’Emittente	66
B.2.10	Schemi contabili	66
B.2.11	Andamento recente	72
B.3	Intermediari	73
B.4	Global Information Agent	73
C.	CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL’OFFERTA	75
C.1	Categoria degli strumenti oggetto dell’Offerta e relative quantità	75
C.2	Strumenti finanziari convertibili	75
C.3	Autorizzazioni	75
D.	STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI	

	STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA.	76
D.1	Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente e posseduti dall'Offerente	76
D.2	Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno sulle azioni dell'Emittente, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti finanziari	76
E.	CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE	77
E.1	Indicazione del corrispettivo unitario e criteri seguiti per la sua determinazione	77
E.1.1	Prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento	78
E.1.2	Medie aritmetiche ponderate dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni	78
E.2	Controvalore complessivo dell'Offerta	78
E.3	Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente	78
E.4	Media mensile ponderata delle quotazioni registrate dalle azioni dell'Emittente nei dodici mesi precedenti la data del Comunicato dell'Offerente	85
E.5	Indicazione dei valori attribuiti alle azioni dell'Emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso	87
E.6	Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi, da parte dell'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto, operazioni di acquisto e vendita sulle Azioni	88
F.	MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA	89
F.1	Periodo, modalità e termini di adesione	89
F.1.1	Periodo di adesione	89
F.1.2	Modalità e termini di adesione	90
F.2	Titolarità ed esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali inerenti alle Azioni portate in adesione in pendenza dell'Offerta	91
F.3	Comunicazioni relative all'andamento e ai risultati dell'Offerta	91
F.4	Mercati sui quali è promossa l'Offerta	92
F.5	Data di pagamento del Corrispettivo	93
F.6	Modalità di pagamento del Corrispettivo	94
F.7	Indicazione della legge regolatrice dei contratti conclusi tra l'Offerente ed i possessori degli strumenti finanziari dell'Emittente nonché della giurisdizione competente	94
F.8	Modalità e termini di restituzione delle Azioni in caso di inefficacia dell'Offerta e/o di Riparto	94
G.1	Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzie di esatto adempimento	95
G.1.1	Modalità di finanziamento dell'Offerta	95
G.1.2	Garanzia di esatto adempimento	95

G.2	Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri dell’Offerente.....	95
G.2.1	Motivazioni dell’Offerta	95
G.2.2	Programmi futuri dell’Offerente in relazione all’Emittente.....	96
G.2.3	Investimenti e altre forme di finanziamento	97
G.2.4	Modifiche previste nella composizione degli organi sociali	97
G.2.5	Modifiche dello statuto sociale	97
G.3	Delisting e successive difficoltà di liquidazione dell’investimento	97
H.	EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L’OFFERENTE, I SOGGETTI CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L’EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE.	99
H.1	Descrizione degli accordi e operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati deliberati o eseguiti, nei dodici mesi antecedenti la data di pubblicazione del Documento di Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull’attività dell’Offerente e/o dell’Emittente	99
H.2	Accordi tra l’Offerente e gli azionisti dell’Emittente concernenti l’esercizio del diritto di voto e trasferimento di azioni dell’Emittente	99
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	100
L.	IPOSTESI DI RIPARTO	101
M.	APPENDICI	102
M.1.	COMUNICATO DELL’OFFERENTE	102
M.2.	COMUNICATO DELL’EMITTENTE.....	120
N.	DOCUMENTI CHE L’OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI	200
N.1	Documenti relativi all’Offerente	200
N.2	Documenti relativi all’Emittente	200
O.	DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ.....	201

DEFINIZIONI

Accordo di Investimento	L'accordo di investimento sottoscritto in data 11 dicembre 2024 da DIH, DSP, Alba Service e Urania, avente ad oggetto i termini e le condizioni dell'investimento di Alba Service e Urania in DSP ad esito dell'Offerta.
Accordo Quadro	L'accordo quadro sottoscritto in data 11 dicembre 2024 da DIH, DSP, VS, Alba Service e Urania, avente ad oggetto, <i>inter alia</i> , (i) l'impegno di DSP a promuovere l'Offerta; (ii) l'impegno di VS a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà; (iii) alcune previsioni circa la <i>governance</i> di Comal ad esito dell'Offerta.
Aderenti	I titolari di Azioni Comal che abbiano portato in adesione all'Offerta le Azioni detenute nell'Emittente.
Alba Service	Alba Service S.r.l., con sede legale in Via Francesco Caprini n. 2, 01100, Viterbo (VT), controllata da Alfredo Balletti, capitale sociale sottoscritto Euro 10.000,00, di cui Euro 5.284,75 versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Viterbo 02349700563.
Alfredo Balletti o AB	Alfredo Balletti, nato a San Martino del Cimino (VT) il 7 febbraio 1955, socio di controllo di Alba Service e Amministratore Delegato di Comal.
Aumento di Capitale DSP	<p>Indica l'aumento di capitale di DSP da eseguirsi mediante offerta di partecipazioni di nuova emissione a terzi ai sensi dell'art. 2481-<i>bis</i> del Codice Civile come richiamato dall'art. 5 dello statuto di DSP per un importo pari alla somma della Tranche Alba Service e della Tranche Urania.</p> <p>In conformità con quanto previsto dall'Accordo di Investimento, all'Aumento di Capitale DSP sarà data esecuzione alla Data di Esecuzione dell'Investimento, mediante sottoscrizione da parte di Alba Service della Tranche Alba Service e sottoscrizione da parte di Urania della Tranche Urania.</p>

Azioni o Azioni Comal	Le n. 13.093.241 azioni ordinarie emesse dall'Emittente, con codice ISIN IT0005428971.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Indica massime n. 12.813.241 azioni ordinarie Comal, pari al 97,86% del capitale sociale alla Data del Documento di Offerta, corrispondenti alla totalità delle Azioni Comal in circolazione alla Data del Documento di Offerta, dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati, pari al 2,14% del capitale sociale di Comal.
Azionista o Azionisti	Qualsiasi azionista dell'Emittente a cui è rivolta l'Offerta.
Banca Garante dell'Esatto Adempimento	Banca Profilo.
Banca Profilo	Banca Profilo S.p.A., con sede legale in via Cerva n. 28, Milano, capitale sociale Euro 136.994.027,90, interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi 09108700155, iscritta all'Albo delle Banche con il n. 5271.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Comunicato dell'Emittente	Il comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi degli artt. 103 del TUF e 39 e 39-bis del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta, che riporta in appendice il Parere dell'Amministratore Indipendente.
Comunicato dell'Offerente	La comunicazione prevista dall'art. 102, primo comma, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, diffusa da DSP in data 11 dicembre 2024 e allegata al Documento di Offerta quale Appendice M.1.
Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta, che sarà diffuso a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti, entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta precedente la Data di

Pagamento del Corrispettivo.

Comunicato sui Risultati Definitivi della Riapertura dei Termini	Il comunicato relativo ai risultati definitivi della Riapertura dei Termini, che sarà diffuso ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti.
Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta	Il comunicato relativo ai risultati provvisori dell'Offerta, che sarà pubblicato a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti, entro la sera dell'ultimo giorno del Periodo di Adesione, ovvero, al più tardi, entro le 7:29 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione.
Comunicato sui Risultati Provvisori della Riapertura dei Termini	Il comunicato relativo ai risultati provvisori della Riapertura dei Termini, che sarà diffuso ai sensi dell'articolo 36, del Regolamento Emittenti.
Condizione Autorizzazioni	La Condizione di Efficacia descritta alla Sezione A, Paragrafo A.2, lettera (b), del Documento di Offerta.
Condizione sulla Soglia	La Condizione di Efficacia descritta alla Sezione A, Paragrafo A.2, lettera (a), del Documento di Offerta.
Condizioni di Efficacia dell'Offerta o Condizioni di Efficacia	Le condizioni descritte nella Sezione A, Paragrafo A.2, al cui avveramento (o alla cui totale o parziale rinuncia) è condizionato il perfezionamento dell'Offerta.
CONSOB	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, pari a Euro 4,80 per Azione.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta.
Data di Esecuzione dell'Investimento	Il 20° giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento o, se dal caso, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini.
Data di Pagamento	La data in cui (i) sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo a coloro che hanno portato le proprie Azioni in adesione all'Offerta e (ii) il diritto di proprietà

su tali Azioni sarà trasferito all'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, ossia il 14 marzo 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).

Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini

La data in cui, in caso di Riapertura dei Termini dell'Offerta, (i) sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo per le Azioni che hanno formato oggetto di adesione all'Offerta durante il periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, e (ii) il diritto di proprietà su tali Azioni sarà trasferito all'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, ossia il 28 marzo 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).

Data di Riferimento

Il 10 dicembre 2024, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della data del Comunicato dell'Offerente.

Delisting

L'esclusione delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan.

Diritto di Acquisto

Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione, ai sensi dell'articolo 13 dello Statuto che richiama in via volontaria, *inter alia*, l'articolo 111 del TUF. In particolare, in forza del richiamo operato dall'articolo 13 dello Statuto, l'articolo 111 del TUF troverà applicazione nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere a seguito dell'Offerta - per effetto delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato e/o riaperto), e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o per effetto di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.

Documento di Offerta

Il presente documento di offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti.

Duferco Italia Holding o DIH	Duferco Italia Holding S.p.A., società di diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale Euro 150.000.000,00, interamente versato, codice fiscale n. 06081270636, partita IVA n. 00948900329, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia.
Duferco Participations Holding	Duferco Participations Holding SA, <i>société anonyme</i> costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillame Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo n. B49308.
Duferco Travi e Profilati	Duferco Travi e Profilati S.p.A., società di diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale Euro 154.505.000,00, interamente versato, codice fiscale n. 01711290062, partita IVA n. 03386150175, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia e titolare alla Data del Documento di Offerta di n. 280.000 Azioni, pari al 2,14% del capitale sociale della Società.
Emittente, Società o Comal	Comal S.p.A., con sede legale in Montalto di Castro (VT), Strada Statale Aurelia KM 113, capitale sociale pari a Euro 261.864,82, interamente versato, codice fiscale e partita IVA n. 01685280560, iscritta al Registro delle Imprese di Viterbo.
Esborso Massimo	L'esborso massimo che potrà essere pagato dall'Offerente in caso di adesione all'Offerta da parte degli Azionisti in relazione a tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta, pari a Euro 61.503.556,80, avuto riguardo alle Azioni Oggetto dell'Offerta in circolazione alla Data del Documento di Offerta.
Euronext Growth Milan	Euronext Growth Milan Italia, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana, sul quale sono negoziate le Azioni dell'Emittente.
Fabio Rubeo o FR	Fabio Rubeo, nato ad Avezzano (AQ) il 4 maggio 1973, socio di controllo di Urania e membro del Consiglio di

Amministrazione e *investor relator* di Comal.

Garanzia di Esatto Adempimento

La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'articolo 37-*bis* del Regolamento Emittenti, consistente in una dichiarazione di garanzia rilasciata da Banca Profilo, ai sensi della quale, nei termini ivi previsti, questa ultima si è impegnata irrevocabilmente e incondizionatamente, esclusivamente per il caso di inadempimento dell'Offerente all'obbligo di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta alla Data di Pagamento, a corrispondere la somma dovuta dall'Offerente come Corrispettivo per le Azioni portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione (inclusa l'eventuale proroga) e, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini, nonché alla relativa data di pagamento in caso di Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF o Procedura Congiunta.

Giorno di Borsa Aperta o Giorno di Mercato Aperto

Ciascun giorno di apertura di Euronext Growth Milan secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.

Gruppo Duferco

Il Gruppo di cui è parte l'Offerente, che ricomprende altresì DIH e Duferco Travi e Profilati.

Impegno di Adesione

L'impegno assunto da Virtutis Solaris nei confronti dell'Offerente a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà, pari al 23,39% del capitale sociale della Società, entro il 10° Giorno di Borsa Aperta dall'inizio del Periodo di Adesione.

Intermediari Depositari

Gli intermediari autorizzati, quali banche, società di investimento mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio, che potranno raccogliere e far pervenire le Schede di Adesione degli aderenti all'Offerta, tramite l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni

Banca Profilo.

MAR

Il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato), come successivamente modificato e integrato, in vigore alla Data del Documento di Offerta.

Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF

L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, come richiamati dall'articolo 13 dello Statuto, qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini, e/o in adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile– una partecipazione complessiva nell'Emittente almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso.

Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF

L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, come richiamato dall'art. 13 dello Statuto, qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere, per effetto delle Adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o riaperto e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, una partecipazione complessiva nell'Emittente superiore al 90% e inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso.

Offerente o DSP

Duferco Solar Projects S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale pari a Euro 10.000,00, interamente versato e interamente detenuto da DIH, codice fiscale e partita IVA n. 04616820983, iscritta al

Registro delle Imprese di Brescia.

Offerta	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa dall'Offerente, anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto, avente a oggetto le Azioni ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, come descritta nel presente Documento di Offerta.
Parere dell'Amministratore Indipendente	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo redatto dall'amministratore indipendente della Società, Avv. Giovanni Sicari, ai sensi dell'articolo 39- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti, riportato in allegato al Comunicato dell'Emittente.
Periodo di Adesione	Il periodo, concordato con CONSOB, compreso tra le ore 8:30 (ora italiana) del giorno 17 febbraio 2025 e le ore 17:30 (ora italiana) del giorno 7 marzo 2025, estremi inclusi (salvo proroghe ai sensi della normativa applicabile), durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.
Persone che Agiscono di Concerto	Le persone che agiscono di concerto con l'Offerente, come individuate nella Premessa, Paragrafo 1.3.
Procedura Congiunta	La procedura congiunta per (i) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e (ii) l'esercizio del Diritto di Acquisto.
Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. in vigore alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan	Il Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan in vigore alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.
Regolamento Parti Correlate	Il Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan – Parti Correlate del 25 ottobre 2021, come successivamente

Euronext Growth Milan	modificato e integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione per 5 Giorni di Borsa Aperta successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (e precisamente per le sedute del 17, 18, 19, 20 e 21 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile) ai sensi dell'art. 40- <i>bis</i> , comma 1 lettera a), del Regolamento Emittenti.
Scheda di Adesione	La scheda di adesione che dovrà essere utilizzata per aderire all'Offerta da parte dei detentori delle Azioni.
Statuto	Lo statuto sociale dell'Emittente.
Società del Gruppo	L'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate.
Testo Unico o TUF	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.
Tranche Alba Service	La <i>tranche</i> dell'Aumento di Capitale DSP riservata in sottoscrizione ad Alba Service, il cui importo è pari al 2,24% dell'importo risultante dalla moltiplicazione del corrispettivo dell'Offerta per il numero di azioni rappresentative il 100% del capitale sociale della Società.
Tranche Urania	La <i>tranche</i> dell'Aumento di Capitale riservata in sottoscrizione ad Urania, il cui importo è pari al 2,76% dell'importo risultante dalla moltiplicazione del corrispettivo dell'Offerta per il numero di azioni rappresentative il 100% del capitale sociale della Società.
Ulteriori Impegni di Adesione	Gli impegni di adesione all'Offerta (ulteriori rispetto all'Impegno di Adesione) ricevuti dall'Offerente in data 20 dicembre 2024 e 20 gennaio 2025 da alcuni Azionisti con riferimento a complessive n. 1.700.742 Azioni, che rappresentano complessivamente circa il 15,14% del capitale sociale dell'Emittente.
Urania	Urania S.r.l. con sede legale in Viale Cortina d'Ampezzo n. 47, 00135, Roma (RM), controllata da Fabio Rubeo, capitale sociale sottoscritto Euro 10.000,00, di cui Euro 2.500,00 versato, codice fiscale e numero di iscrizione al

Registro delle Imprese di Roma 15529991000.

Virtutis Solaris o VS

Virtutis Solaris S.r.l. con sede legale in Viale dell'Umanesimo n. 69, 00144, Roma (RM), capitale sociale Euro 9.374.500,00, interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 17243371006 e titolare alla Data del Documento di Offerta di n. 3.062.857 Azioni, pari a circa il 23,39% del capitale sociale della Società.

PREMESSE

Le seguenti “Premesse” descrivono sinteticamente la struttura e i presupposti giuridici dell’operazione oggetto del presente Documento di Offerta.

Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni dell’operazione si raccomanda un’attenta lettura dell’intero Documento d’Offerta e, in particolare, della successiva Sezione A “Avvertenze”.

I dati e le informazioni relativi all’Emittente contenuti nel presente Documento di Offerta si basano esclusivamente su dati e informazioni pubblicamente disponibili alla Data del Documento di Offerta, ossia il 13 febbraio 2025.

1. Descrizione dell’Offerta

1.1. Oggetto del Documento di Offerta

L’operazione descritta nel presente Documento di Offerta consiste in un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l’**“Offerta”**) – ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (**“TUF”**), così come richiamato ai sensi dell’art. 12 dello statuto sociale di Comal S.p.A. (**“Comal”** o l’**“Emittente”**), società con azioni ammesse a negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione denominato Euronext Growth Milan (**“Euronext Growth Milan”**), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (**“Borsa Italiana”**) – promossa da Duferco Solar Projects S.r.l. (l’**“Offerente”** o **“DSP”**), società appartenente al Gruppo Duferco e integralmente controllata da Duferco Italia Holding S.p.A. (**“DIH”**), anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto con l’Offerente ai sensi dell’articolo 101-*bis* del TUF.

L’Offerta ha per oggetto massime n. 12.813.241 azioni ordinarie Comal in circolazione alla Data del Documento di Offerta, (le **“Azioni Oggetto dell’Offerta”**), pari al 97,86% del capitale sociale dell’Emittente, le quali costituiscono la totalità delle azioni ordinarie emesse dell’Emittente (le **“Azioni”**), dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati S.p.A., pari al 2,14% del capitale sociale della Società; per maggiori dettagli in merito agli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta, si rinvia alla Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta.

L’Offerta è stata annunciata dall’Offerente mediante il comunicato diffuso ai sensi dell’articolo 102 del TUF e dell’art. 37 del regolamento adottato con delibera CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971 (**“Regolamento Emittenti”**) in data 11 dicembre 2024 (il **“Comunicato dell’Offerente”**). Il testo del Comunicato dell’Offerente è riportato nella Sezione M del Documento di Offerta.

L’Offerta è rivolta a tutti i titolari di Azioni (gli **“Azionisti”**) indistintamente e a parità di condizioni ed è finalizzata ad ottenere l’esclusione dalle negoziazioni delle Azioni su Euronext Growth Milan (il **“Delisting”**). Per maggiori informazioni in merito a motivazioni dell’Offerta e programmi futuri dell’Offerente, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

Il perfezionamento dell’Offerta è subordinato al verificarsi delle Condizioni di Efficacia dell’Offerta,

per la cui descrizione analitica si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.2 del presente Documento di Offerta, che dovranno verificarsi cumulativamente. Qualora una o più Condizioni di Efficacia dell'Offerta non dovessero verificarsi, le stesse potranno se del caso formare oggetto di rinuncia da parte dell'Offerente, secondo quanto previsto nella Sezione A, Paragrafo A.2 del Documento di Offerta.

1.2. Corrispettivo e controvalore massimo dell'Offerta

L'Offerente riconoscerà a ciascun Aderente un corrispettivo in denaro, per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, pari ad Euro 4,80 (il "**Corrispettivo**").

Il Corrispettivo si intende *cum dividendo* ed è, pertanto, stato determinato sull'assunto che l'Emittente non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve entro la Data di Pagamento ovvero la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini. Qualora, prima di tale data, l'Emittente dovesse pagare un dividendo ai propri soci, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto, per ciascuna Azione, di un importo pari a quello di tale dividendo.

Come meglio illustrato nella Sezione E del presente Documento di Offerta, il Corrispettivo incorpora un premio del 13,5% circa rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla data del 10 dicembre 2024, ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della data del Comunicato dell'Offerente (la "**Data di Riferimento**"). Il Corrispettivo si intende al netto dell'imposta italiana sulle transazioni finanziarie, dell'imposta di bollo e dell'imposta di registro, ove dovute, e dei compensi, provvigioni e spese, che rimarranno a carico dell'Offerente. Qualsiasi imposta sul reddito, ritenuta ed imposta sostitutiva, ove dovute in relazione all'eventuale plusvalenza realizzata, saranno a carico degli Aderenti.

Il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, calcolato sulla base del Corrispettivo, in caso di integrale adesione all'Offerta per tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta, è pari a Euro 61.503.556,80 (il "**Esborso Massimo**").

Con riferimento alla garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente in relazione all'Offerta si veda la Sezione G del presente Documento di Offerta.

1.3. Soggetti Partecipanti all'Offerta

L'Offerente è Duferco Solar Projects S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz, n. 248, C.F. e P.IVA. 04616820983; alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non detiene partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente.

Per maggiori informazioni sull'Offerente si rinvia a quanto più diffusamente riportato al successivo paragrafo B.1.

Alla Data del Documento di Offerta il capitale sociale dell'Offerente è integralmente detenuto da

DIH, *holding* di partecipazioni italiana del Gruppo Duferco e titolare, tra l'altro del 100% del capitale sociale di Duferco Travi e Profilati, che detiene n. 280.000 Azioni. A tal riguardo si precisa che in data 20 dicembre 2024 il Consiglio di Amministrazione di DIH e Duferco Travi e Profilati hanno deliberato di avviare l'*iter* volto all'esecuzione di una fusione inversa tra Duferco Travi e Profilati e DIH, da eseguirsi mediante incorporazione da parte della prima nella seconda (la "**Fusione Infragrupo**"). Ad esito della Fusione Infragrupo, il cui perfezionamento è atteso entro il primo semestre 2025, Duferco Travi e Profilati, in qualità di società incorporante, diverrà l'azionista unico dell'Offerente e subentrerà in tutti gli impegni e gli obblighi assunti da DIH nel contesto dell'Offerta, ivi inclusi quelli previsti dall'Accordo Quadro e dall'Accordo di Investimento (come *infra* definiti).

Si considerano persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta (le "**Persone che Agiscono di Concerto**") i seguenti soggetti:

- (a) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Virtutis Solaris, in quanto parte dell'Accordo Quadro;
- (b) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Alba Service S.r.l., società controllata da Alfredo Balletti e titolare di una partecipazione pari al 27,04% del capitale sociale di VS ("**Alba Service**"), e Urania S.r.l., società controllata da Fabio Rubeo e titolare di una partecipazione pari al 33,43% del capitale sociale di VS ("**Urania**"), in quanto parti dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento;
- (c) ai sensi dell'art. 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Alfredo Balletti, Amministratore Delegato dell'Emittente, il quale controlla Alba Service ed è parte, limitatamente ad alcuni impegni di *lock-up*, dell'Accordo di Investimento e che sarà inoltre parte del relativo *Directorship Agreement*, secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento;
- (d) ai sensi dell'art. 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Fabio Rubeo, Amministratore dell'Emittente, il quale controlla Urania ed è parte, limitatamente ad alcuni impegni di *lock-up*, dell'Accordo di Investimento e che sarà inoltre parte del relativo *Directorship Agreement*, secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento;
- (e) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) e (b) del TUF, DIH, in quanto soggetto che controlla l'Offerente e parte dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento;
- (f) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (b) del TUF, Duferco Participations Holding SA in quanto società che controlla DIH, e BTB Holding Investment SA, in quanto società che controlla Duferco Participations Holding SA;
- (g) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (c) del TUF, Duferco Travi e Profilati in quanto direttamente controllata da DIH;
- (h) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Sam S.r.l., Savio Consulting S.r.l., Teamlab S.r.l., Vifran S.r.l. e Società Italiana di Partecipazioni S.p.A. ("**SIP**"), in quanto

Azionisti che hanno assunto gli Ulteriori Impegni di Adesione.

L'Offerta è promossa dall'Offerente anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto e, pertanto, qualsiasi obbligo e/o adempimento relativo all'Offerta sarà adempiuto dall'Offerente anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto. L'Offerente sarà l'unico soggetto che acquisterà le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta e che assumerà i relativi obblighi, diritti e responsabilità.

1.4. Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

Mediante l'Offerta, l'Offerente intende acquisire la totalità delle Azioni e conseguire il *Delisting* delle Azioni.

L'operazione è volta a creare un campione europeo nel segmento EPC (*engineering, procurement and construction*) per la realizzazione di impianti fotovoltaici *utility scale* nell'ambito del processo in corso di transizione energetica da fonti fossili a fonti rinnovabili. L'Offerente ritiene di poter indirettamente supportare l'Emittente in questa fase di sviluppo grazie a un bagaglio di esperienze unico nel settore a livello internazionale, combinato con una profonda conoscenza del mercato nel quale l'Emittente opera.

L'Offerente ritiene che i programmi futuri relativi all'Emittente possano essere più agevolmente ed efficacemente perseguiti in una situazione di controllo totalitario e di perdita dello *status* di società quotata in capo all'Emittente in quanto il *Delisting* consentirebbe all'Offerente di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione e di quotazione sul mercato.

Qualora i presupposti del *Delisting* non venissero raggiunti a esito dell'Offerta, l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:

- al *Delisting*, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di *Delisting* per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea. A tal riguardo si precisa che, non essendo le Azioni quotate su un mercato regolamentato, agli azionisti dell'Emittente non sarà riconosciuto il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ.; e/o
- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del *quorum* qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto, oltre che delle

applicabili disposizioni di legge.

1.5. Accordi contrattuali inerenti l'Offerta

In data 11 dicembre 2024 l'Offerente, DIH, VS, Alba Service e Urania (congiuntamente le "**Parti dell'Accordo Quadro**") hanno sottoscritto un accordo quadro nell'ambito del quale:

- (i) l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione di promuovere l'Offerta.
- (ii) VS si è impegnato (i) a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà, pari a circa il 23,39% del capitale sociale dell'Emittente, entro il 10° Giorno di Borsa Aperta dall'inizio del Periodo di Adesione e ogni ulteriore Azione che dovesse venire a detenere entro il Giorno di Borsa Aperta successivo all'acquisto di tali Azioni e comunque entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (l'**"Impegno di Adesione"**); e (ii) a non revocare la propria adesione all'Offerta alle Azioni oggetto dell'Impegno di Adesione.
- (iii) VS si è impegnato, in tempo utile al fine del rispetto del termine di cui al precedente punto (ii), a liberare le n. 2.514.286 Azioni di sua proprietà oggetto di pegno, pari al 19,2% del capitale sociale dell'Emittente.
- (iv) Le Parti dell'Accordo Quadro si sono impegnate a cooperare con diligenza e buona fede con riguardo a ogni attività necessaria od opportuna ai fini della promozione e del perfezionamento dell'Offerta e VS, Alba Service e Urania hanno assunto l'impegno a non porre in essere atti od operazioni (ivi inclusa la conclusione di contratti, patti parasociali o altri accordi) che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ovvero ad assumere impegni che possano in qualunque modo comportare un incremento del Corrispettivo ai sensi della disciplina applicabile.
- (v) In caso di perfezionamento dell'Offerta ma di mancato verificarsi dei presupposti per il *Delisting* a esito della stessa, DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno assunto l'impegno a cooperare in buona fede, e fare tutto quanto in loro potere per approvare e dare esecuzione, quanto prima possibile successivamente al perfezionamento dell'Offerta, alla fusione per incorporazione di Comal in DSP.
- (vi) VS, per quanto di propria competenza nonché per il tramite di Alfredo Balletti e Fabio Rubeo, ha assunto l'impegno a far sì che nel periodo compreso tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro (inclusa) la Data di Pagamento o, qualora si verificassero i presupposti, la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini (inclusa) (il "**Periodo Interinale**") l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate (collettivamente le "**Società del Gruppo**"): (a) svolgano soltanto attività di ordinaria amministrazione, siano correttamente gestite in conformità ai principi di sana e prudente gestione e non concludano contratti o pongano in essere atti o fatti che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della normale ed ordinaria attività di impresa così come svolta alla Data di Sottoscrizione dalle Società del Gruppo; (b) operino nel rispetto della precedente

prassi operativa e commerciale, delle obbligazioni dalle medesime già assunte; (c) non gestiscano il proprio capitale circolante (c.d. “*working capital*”) in modo sostanzialmente difforme rispetto all’ordinaria prassi passata; e (d) agiscano al fine di preservare i propri asset, inclusi l’avviamento ed i rapporti con i propri clienti e fornitori.

(vii) Alba Service e Urania hanno assunto l’impegno a far sì che – anche per il tramite di Alfredo Balletti e Fabio Rubeo – il Consiglio di Amministrazione della Società non ponga in essere alcuna delle attività che possa risultare, direttamente o indirettamente, in una delle attività di cui precedente (vi).

L’Accordo Quadro riporta inoltre alcune previsioni circa la *governance* di Comal ad esito dall’Offerta, dettagliatamente descritte al successivo Paragrafo B.2.5.

In data 11 dicembre 2024 DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno inoltre sottoscritto un accordo di investimento volto a disciplinare i termini e le condizioni dell’investimento di AB e FR, per il tramite rispettivamente di Alba Service e Urania, in DSP ad esito del perfezionamento dell’Offerta (l’“**Investimento**”), nonché, taluni aspetti concernenti la *governance* di Comal e le modalità di circolazione delle quote di DSP ad esito dell’Investimento, nonché, in ultima istanza, il disinvestimento da parte di Alba Service e Urania (l’“**Accordo di Investimento**”). In conformità con quanto previsto nell’Accordo di Investimento, le modalità tecniche con cui Alba Service e Urania effettueranno l’Investimento saranno comunicate formalmente da quest’ultime a DIH entro l’avvio del Periodo di Offerta, fermo restando in ogni caso che l’Investimento avverrà mediante sottoscrizione da parte di Alba Service e di Urania della Tranche Alba Service e della Tranche Urania.

Ad esito dell’Investimento, le partecipazioni detenute da Alba Service e Urania nel capitale sociale di DSP saranno quelle risultanti dall’applicazione delle seguenti formule:

$$\text{Partecipazione Alba Service (\%)} = \frac{\text{Tranche Alba Service}}{\text{PN DSP}}$$

$$\text{Partecipazione Urania (\%)} = \frac{\text{Tranche Urania}}{\text{PN DSP}}$$

dove con il termine “PN DSP” si intende il patrimonio netto di DSP come risultante ad esito dell’Investimento, pari alla somma tra (i) l’importo in Euro dell’Aumento di Capitale; e (ii) il controvalore complessivo dell’Offerta, per tale intendendosi il corrispettivo dell’Offerta per Azione moltiplicato per il 100% delle Azioni detenute dall’Offerente alla Data di Esecuzione dell’Investimento. L’entità della partecipazione che Alba Service e Urania verranno a detenere in

DSP ad esito dell'Investimento non è quindi determinabile *a priori*, dipendendo la stessa dal tasso di adesione all'Offerta; a meri fini illustrativi si riporta di seguito una rappresentazione grafica della partecipazione massima e minima che potrà essere detenuta da Alba Service e da Urania nel capitale dell'Offerente ad esito dell'Aumento di Capitale di DSP:

% di adesione all'Offerta ¹	Partecipazione di Alba e di Urania nell'Offerente
100%	4,76%
50% + 1 azione	9,09%

In considerazione dell'avvio in data 20 dicembre 2024 dell'*iter* volto alla realizzazione della Fusione Infragrupo da parte di DIH e Duferco Travi e Profilati, in data 13 gennaio 2025 le parti dell'Accordo Quadro e le parti dell'Accordo di Investimento hanno sottoscritto rispettivamente un accordo modificativo dell'Accordo Quadro ed un accordo modificativo dell'Accordo di Investimento volti a disciplinare gli effetti sui predetti contratti della Fusione Infragrupo stessa e, in particolare, il subentro di Duferco Travi e Profilati nella posizione di DIH.

In aggiunta all'Impegno di Adesione, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente ha ricevuto impegni ad aderire all'Offerta da parte di ulteriori Azionisti, con riferimento ad Azioni che rappresentano complessivamente circa al 15,14% del capitale sociale dell'Emittente (gli "**Ulteriori Impegni di Adesione**"). In particolare:

- in data 20 dicembre 2024:
 - Sam S.r.l. - società controllata da Barbara Paolini, Amministratore di Comal – ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 556.000 Azioni, rappresentative del 4,25% del capitale sociale di Comal;
 - Savio Consulting S.r.l. - società controllata da Guido Paolini, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Comal - ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 696.992 Azioni, rappresentative del 5,32% del capitale sociale di Comal;
 - Vifran S.r.l. - società controllata da Francesco Vitale, Amministratore di Comal - ha assunto

¹ Per maggiore chiarezza, le percentuali di adesione all'Offerta riportate nella tabella e relative al 100% e al 50% + 1 Azione delle adesioni all'Offerta si riferiscono, a seconda dei casi, alle ipotesi in cui (i) il 100% delle Azioni Oggetto dell'Offerta, ovvero (ii) il 50% + 1 di tali Azioni, siano acquistate dall'Offerente, includendo in ogni caso nel calcolo delle suddette percentuali (a seconda dei casi, del 100% e del 50% +1):

- le Azioni che formano oggetto dell'Impegno di Adesione e degli Ulteriori Impegni di Adesione, per circa il 38,53% del capitale sociale dell'Emittente; e
- le n. 280.000 Azioni attualmente detenute da Duferco Travi e Profilati, pari al 2,14% del capitale sociale di Comal.

l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 121.525 Azioni, rappresentative del 0,93% del capitale sociale di Comal;

- Teamlab S.r.l. - società controllata da Francesco Campisi, familiare dell'Amministratore di Comal Alessandro Campisi - ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 326.225 Azioni, rappresentative del 2,49% del capitale sociale di Comal; e
- in data 20 gennaio 2025, SIP, ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 281.000 Azioni, rappresentative del 2,15% del capitale sociale di Comal.

In conformità con quanto previsto negli Ulteriori Impegni di Adesione, i predetti Azionisti hanno altresì assunto taluni ulteriori impegni, ivi incluso l'obbligo a esprimere voto contrario nelle assemblee dell'Emittente su eventuali proposte di deliberazione aventi ad oggetto atti od operazioni che possano contrastare con l'efficacia dell'Offerta.

Alla Data del Documento di Offerta, dunque, l'Offerente, alla luce dell'Impegno di Adesione e degli Ulteriori Impegni di Adesione, ha ricevuto impegni di adesione all'Offerta per una porzione del capitale sociale della Società pari, nel complesso, a n. 5.044.599 Azioni, rappresentative di circa il 38,53% del capitale sociale di Comal.

1.6. Mercati sui quali è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia ed è rivolta, su base non discriminatoria e a parità di condizioni, a tutti i titolari di Azioni in quanto negoziati su Euronext Growth Milan.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America (ovvero rivolta ad *U.S. Persons*, come definite ai sensi dello U.S. Securities Act del 1933 e successive modificazioni), in Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (collettivamente gli "**Altri Paesi**"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, la posta elettronica, il telefono ed internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Il Documento di Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, tali soggetti saranno tenuti a verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione F, Paragrafo F.4 del Documento di Offerta.

2. Tempistica dell'Offerta

Nella seguente tabella sono indicate, in forma sintetica e in ordine cronologico, le date rilevanti in relazione all'Offerta.

DATA	AVVENIMENTO	MODALITÀ DI COMUNICAZIONE
11 dicembre 2024	Sottoscrizione dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento.	
11 dicembre 2024	Comunicazione dell'intenzione di DSP di promuovere l'Offerta.	Comunicato dell'Offerente ai sensi dell'art. 102, primo comma, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti.
30 dicembre 2024	Data di deposito del Documento di Offerta	
12 febbraio 2025	Data di approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob	
13 febbraio 2025	Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 103 del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, che contiene il Parere dell'Amministratore Indipendente ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti.	Comunicato stampa dell'Emittente ai sensi dell'articolo 17 del Regolamento MAR.
13 febbraio 2025	Pubblicazione del Documento di Offerta.	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 38, comma 2 del Regolamento Emittenti. Diffusione del Documento di Offerta ai sensi degli articoli 36 comma 3 e 38 comma 2 del Regolamento

		Emittenti.
17 febbraio 2025	Inizio del Periodo di Adesione.	-
7 marzo 2025	Fine del Periodo di Adesione (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).	-
Entro la sera dell'ultimo Giorno di Borsa Aperta del Periodo di Adesione ovvero, al più tardi, entro le 7:29 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, ossia il 10 marzo 2025 (salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile).	Comunicazione (i) dei risultati provvisori dell'Offerta; (ii) dell'avveramento/il mancato avveramento o la rinuncia della Condizione sulla Soglia; (iii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per la Riapertura dei Termini; (iv) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero della Procedura Congiunta; e (v) delle modalità e della tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 36, comma 3 del Regolamento Emittenti ("Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta").
Entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta precedente la Data di Pagamento del Corrispettivo ossia entro le ore 7:29 del 13 marzo 2025 (salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile).	Comunicazione (i) dei risultati definitivi dell'Offerta; (ii) della conferma dell'avveramento/mancato avveramento o della rinuncia della Condizione sulla Soglia; (iii) dell'avveramento/mancato avveramento o della rinuncia delle altre Condizioni di Efficacia dell'Offerta; (iv) della conferma dell'eventuale sussistenza dei presupposti per la Riapertura dei Termini; (v) della conferma dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero per l'avvio della	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 41, comma 6 del Regolamento Emittenti (in quanto applicabile ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale dell'Emittente) ("Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta"), comprensivo – se del caso – delle informazioni richieste ai sensi dell'art. 50 - <i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti (in quanto applicabile ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale dell'Emittente).

	Procedura Congiunta; e (vi) della conferma delle modalità e della tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.	
Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione (ossia il 14 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile) ("Data di Pagamento").	Pagamento del Corrispettivo relativo alle Azioni portate in adesione all'Offerta.	-
17 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione.	Inizio dell'eventuale Riapertura dei Termini.	
21 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione.	Termine dell'eventuale Riapertura dei Termini.	
Entro le ore 7:29 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini, ossia entro le 7:29 del 24 marzo 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).	Comunicazione (i) dei risultati provvisori dell'Offerta ad esito della Riapertura dei Termini; (ii) dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero della Procedura Congiunta; e (iii) delle modalità e della tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 36, comma 3 del Regolamento Emittenti.
Entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini dell'Offerta, ossia entro le 7:29 del 27 marzo 2025, (salvo proroghe del Periodo	Comunicazione (i) dei risultati definitivi dell'Offerta ad esito della Riapertura dei Termini; (ii) della conferma dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero per l'avvio della	Comunicato dell'Offerente diffuso ai sensi dell'art. 41, comma 6 del Regolamento Emittenti (in quanto applicabile ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale dell'Emittente), comprensivo – se del caso – delle informazioni richieste ai sensi dell'art. 50 - <i>quinquies</i> del

di Adesione in conformità alla normativa applicabile.	Procedura Congiunta; e (iii) della conferma delle modalità e della tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.	Regolamento Emittenti (in quanto applicabile ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale dell'Emittente).
Il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini, ossia il 28 marzo 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).	Pagamento del Corrispettivo delle Azioni portate in adesione durante l'eventuale Riapertura dei Termini.	
A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge.	In caso di sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, pubblicazione di un comunicato contenente le informazioni necessarie per l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, nonché la relativa indicazione delle modalità e della tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.	Comunicato ai sensi dell'articolo 50- <i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti (in quanto applicabile ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale dell'Emittente).
A decorrere dall'avveramento dei presupposti di legge.	In caso di sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e per il Diritto di Acquisto, pubblicazione di un comunicato contenente le informazioni necessarie per l'adempimento degli obblighi relativi al Diritto di Acquisto e, contestualmente, dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, dando corso alla Procedura Congiunta, nonché delle modalità e della tempistica	Comunicato ai sensi dell'articolo 50- <i>quinquies</i> del Regolamento Emittenti (in quanto applicabile ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale dell'Emittente).

	relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.	
--	---	--

Nota: tutti i comunicati di cui alla precedente tabella, ove non diversamente specificato, si intendono diffusi con le modalità di cui all'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti; i comunicati e gli avvisi relativi all'Offerta saranno pubblicati senza indugio sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.comalgroup.com.

A. AVVERTENZE

A.1 Normativa applicabile all'Offerta

Le Azioni dell'Emittente sono negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan.

Considerato il disposto dell'articolo 34-ter, comma 1, lett. a) e c), del Regolamento Emittenti, dal momento che l'Offerta è rivolta alla generalità dei possessori di Azioni dell'Emittente, l'Offerta è assoggettata all'applicazione della normativa applicabile in tema di offerta pubblica di acquisto dettata dal TUF e dal Regolamento Emittenti, fatto salvo quanto di seguito specificato.

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto è applicabile, in conformità al disposto di cui all'articolo 6-bis del Regolamento Euronext Growth Milan, l'articolo 106 del TUF. Per richiamo volontario ai sensi dell'art. 13 dello Statuto sono altresì applicabili, ricorrendone i presupposti, le disposizioni di cui agli articoli 108 e 111 del TUF, e le relative disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti.

Pertanto, all'Offerta si applicano, per richiamo statutario, oltre che le disposizioni di cui all'articolo 106, comma 4, del TUF (il quale, tra l'altro, prevede un'esenzione dall'obbligo di offerta nel caso in cui le partecipazioni eccedenti le soglie che farebbero scattare tale obbligo vengano detenute a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio rivolta a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso), anche gli articoli 108 e 111 del TUF e le relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti ove ricorrano i relativi presupposti e, dunque, in caso di superamento e/o raggiungimento, da parte dell'Offerente, delle soglie di possesso del capitale dell'Emittente ivi indicate.

A.2 Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta è condizionata al verificarsi (o alla rinuncia da parte dell'Offerente secondo quanto *infra* previsto) di ciascuna delle seguenti Condizioni di Efficacia dell'Offerta:

- a) il raggiungimento di una soglia di adesioni all'Offerta tale da consentire all'Offerente di venire complessivamente a detenere una partecipazione superiore al 90%, computando nella partecipazione anche le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, nonché le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto successivamente alla data del Comunicato dell'Offerente al di fuori dell'Offerta in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili (la "**Condizione sulla Soglia**");
- b) l'ottenimento, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, di qualsiasi autorizzazione, approvazione e/o nulla osta che possa essere richiesto da qualsiasi autorità competente (nazionale e/o estera) ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari *pro tempore* vigenti e applicabili per il perfezionamento dell'Offerta, ivi inclusa, senza limitazione alcuna, ove applicabili, l'approvazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi della legge del 10 ottobre 1990, n. 287, e della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi e per gli effetti del Decreto Legislativo del 15 marzo 2012, n. 21, come convertito in legge e successivamente modificato e integrato,

senza imposizione di alcuna condizione, vincolo, misura correttiva e/o rimedio, anche solo di natura attuativa nonché l'approvazione da parte dell'autorità garante della concorrenza della Macedonia del Nord ai sensi normativa nazionale applicabile (la "**Condizione Autorizzazioni**");

- c) la circostanza che, tra la data del Comunicato dell'Offerente e la Data di Pagamento, le Società del Gruppo (a) svolgano esclusivamente attività di ordinaria amministrazione, siano correttamente gestite in conformità ai principi di sana e prudente gestione e non concludano contratti o pongano in essere atti o fatti che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della normale ed ordinaria attività di impresa così come svolta data della presente Comunicazione dalle Società del Gruppo; (b) operino nel rispetto della precedente prassi operativa e commerciale, delle obbligazioni dalle medesime già assunte; (c) non gestiscano il proprio capitale circolante (c.d. "*working capital*") in modo sostanzialmente difforme rispetto all'ordinaria prassi passata; e (d) agiscano al fine di preservare i propri *asset*, inclusi l'avviamento ed i rapporti con i propri clienti e fornitori (la "**Condizione Interim Period**");
- d) la circostanza che, tra la data del Comunicato dell'Offerente e la Data di Pagamento, le Società del Gruppo non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, atti e/od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta, anche qualora tali azioni e/o operazioni siano state autorizzate dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente ovvero siano deliberate ed attuate autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente e/o dagli organi di amministrazione delle Società del Gruppo (la "**Condizione Difese**");
- e) la circostanza che entro la Data di Pagamento, (a) non si siano verificate circostanze o eventi straordinari, nazionali e/o internazionali, che comportino o possano comportare cambiamenti negativi sostanziali nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano un effetto negativo sostanziale sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle Società del Gruppo) rispetto a quanto risultante dalla situazione semestrale consolidata del Gruppo Comal al 30 giugno 2024 e/o dell'Offerente e delle società del gruppo di cui lo stesso è parte; e (b) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente che non fossero noti al mercato e/o all'Offerente alla data della presente Comunicazione e che abbiano un effetto negativo rilevante sull'attività e/o sulla situazione finanziaria patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente e/o delle Società del Gruppo rispetto a quanto risultante dalla situazione semestrale consolidata del Gruppo Comal al 30 giugno 2024. Tale Condizione di Efficacia include specificamente anche tutti gli eventi o le situazioni elencate ai precedenti punti (a) e (b) che potrebbero verificarsi in conseguenza di, o in connessione con, la crisi politico-militare Russia-Ucraina, il conflitto arabo-israeliano in Medio Oriente e la crisi del Mar Rosso o altre tensioni internazionali (incluse le tensioni politico-militari Cina-USA) che, pur rappresentando eventi di pubblico dominio alla data della presente Comunicazione, potrebbero comportare effetti pregiudizievoli, nei termini sopra indicati, nuovi e non

previsti né prevedibili (la “**Condizione MAC**”).

In ogni caso, l'avveramento/mancato avveramento o la rinuncia alla Condizione Interim Period, alla Condizione Difese e alla Condizione MAC sarà comunicata dall'Offerente al mercato, nel Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta, che sarà pubblicato entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta precedente la Data di Pagamento del Corrispettivo, ossia entro le ore 7:29 del 13 marzo 2025 (salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile).

Fermo restando quanto precede, l'Offerente potrà rinunciare alle Condizioni di Efficacia, a sua esclusiva discrezione, nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà. In tale scenario, le Azioni 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. Verificandosi tale ipotesi, le Azioni ritorneranno nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione F del presente Documento di Offerta.

DSP ha individuato la Condizione sulla Soglia tenendo in considerazione la finalità di addivenire al Delisting. L'Offerente intende altresì acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente, dichiarando pertanto di voler esercitare, ricorrendone i presupposti, il Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 TUF, come richiamato dall'art. 13 dello Statuto, secondo quanto descritto nella Sezione G.2 del Documento di Offerta. In caso di mancato raggiungimento della Condizione sulla Soglia, l'Offerente valuterà la possibilità di rinunciare alla stessa alla luce del numero di Azioni effettivamente portate in adesione al termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato). La Condizione sulla Soglia non sarà in ogni caso rinunciata dall'Offerente qualora ad esito del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), l'Offerente venga complessivamente a detenere una partecipazione inferiore al 50% più 1 azione del capitale sociale dell'Emittente in quanto, al di sotto di tale partecipazione, gli obiettivi strategici perseguiti dall'Offerente attraverso l'operazione in cui si colloca l'Offerta non sarebbero raggiungibili.

A.3 Approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 dell'Emittente e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2024

In data 30 aprile 2024 l'assemblea degli azionisti dell'Emittente ha approvato il bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023. Il bilancio di esercizio dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 è stato approvato dall'assemblea degli azionisti dell'Emittente in data 28 aprile 2023.

In data 20 settembre 2024, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato la relazione finanziaria semestrale relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2024.

La relazione finanziaria per gli esercizi chiusi rispettivamente al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2022, nonché la relazione finanziaria semestrale relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2024,

corredate dagli allegati previsti per legge, sono a disposizione del pubblico sul sito *internet* dell'Emittente (<https://www.comalgroup.com/>).

Per ulteriori informazioni in merito alla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2024 nonché ai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2022 si rimanda alla Sezione B, Paragrafo B.2, del Documento di Offerta.

A.4 Situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Offerente

L'Offerente, in funzione della sua recente costituzione ed assenza di attività operativa, non ha redatto alcun bilancio. Il primo esercizio si chiuderà al 30 settembre 2025. Pertanto, alla Data del Documento di Offerta, non sono disponibili dati relativi al bilancio dell'Offerente

A.5 Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzia di esatto adempimento

L'Offerente intende finanziare l'esborso necessario per l'acquisto delle Azioni Oggetto dell'Offerta facendo ricorso esclusivamente a fondi propri, messi a disposizione da DIH.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.1 del presente Documento di Offerta.

A garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta, ai sensi dell'art. 37-*bis* del Regolamento Emittenti, la Banca Garante dell'Esatto Adempimento ha rilasciato in data 13 febbraio 2025 la Garanzia di Esatto Adempimento, ai sensi della quale si è obbligata irrevocabilmente e incondizionatamente, a semplice richiesta, a corrispondere, in nome dell'Offerente e in favore degli aderenti all'Offerta, esclusivamente per il caso di inadempimento dell'Offerente all'obbligo di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta alla relativa Data di Pagamento, il prezzo per l'acquisto di tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta fino a un importo massimo pari all'Esborso Massimo alla Data di Pagamento, alla Data di Pagamento in Esito alla Riapertura dei Termini ovvero alla data di pagamento all'esito dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF e/o della Procedura Congiunta.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2 del presente Documento di Offerta.

A.6 Parti Correlate

Si segnala che ai sensi del Regolamento Parti Correlate, alla Data del Documento di Offerta, né l'Offerente, né i soci dell'Offerente, né gli amministratori e i membri del collegio sindacale dell'Offerente sono parti correlate dell'Emittente.

Si segnala altresì che, ai sensi del Regolamento Parti Correlate, alla Data del Documento di Offerta:

- a. Virtutis Solaris, Persona che Agisce di Concerto, è parte correlata dell'Emittente in quanto società che esercita un'influenza su Comal in quanto titolare del 23,39% del capitale sociale dell'Emittente;
- b. Alfredo Balletti, Amministratore Delegato dell'Emittente, e Fabio Rubeo, membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e Amministratore Delegato di Virtutis Solaris, si qualificano come parte correlata dell'Emittente;
- c. Alba Service, Persona che Agisce di Concerto, si qualifica come parte correlata dell'Emittente

in quanto società controllata da Alfredo Balletti, il quale ricopre il ruolo di Amministratore Delegato di Comal;

- d. Urania, Persona che Agisce di Concerto, si qualifica come parte correlata dell'Emittente in quanto società controllata da Fabio Rubeo, il quale ricopre il ruolo di membro del Consiglio di Amministrazione e *investor relator* di Comal e Amministratore Delegato di Virtutis Solaris.

Per maggiori dettagli in relazione ai partecipanti all'Offerta, si rinvia alla Sezione B del Documento di Offerta.

A.7 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente relativamente all'Emittente

La finalità dell'operazione consiste nell'opportunità di creare un campione europeo nel segmento EPC (*engineering, procurement and construction*) per la realizzazione di impianti fotovoltaici *utility scale* nell'ambito del processo in corso di transizione energetica da fonti fossili a fonti rinnovabili. L'Offerente può indirettamente supportare l'Emittente in questa fase di sviluppo grazie a un bagaglio di esperienze unico nel settore a livello internazionale, combinato con una profonda conoscenza del mercato nel quale l'Emittente opera.

L'Offerta è finalizzata a conseguire il Delisting.

L'Offerente ritiene che il raggiungimento degli obiettivi di crescita preventivati possa essere meglio conseguito in una situazione, qual è quella derivante dall'acquisizione da parte dell'Offerente del controllo e dalla perdita da parte dell'Emittente dello *status* di società con Azioni ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan. Ciò, infatti, consentirebbe di conseguire una maggiore flessibilità gestionale e organizzativa dell'Emittente e una riduzione dei suoi oneri gestionali. In questo contesto, l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle attività operative, senza le limitazioni imposte dalla presenza di soci di minoranza e dagli obblighi e adempimenti derivanti dallo *status* di società quotata dell'Emittente.

Alla luce di quanto precede, ai fini del Delisting, laddove si verificano e/o siano rinunciate le Condizioni di Efficacia dell'Offerta, l'Offerente non ripristinerà un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni, ma, a seconda dei casi, adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF e/o alla Procedura Congiunta.

Si precisa inoltre che, qualora ad esito dell'Offerta (i) non si verificasse la Condizione sulla Soglia e la stessa venisse rinunciata dall'Offerente; e (ii) l'Offerente (unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta, nonché di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta in conformità alla normativa applicabile, una partecipazione complessiva inferiore o pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:

- al Delisting, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di

Delisting per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea. A tal riguardo si precisa che, non essendo le Azioni quotate su un mercato regolamentato, agli azionisti dell'Emittente non sarà riconosciuto il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies cod. civ.; e/o

- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del quorum qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto, oltre che delle applicabili disposizioni di legge.

A tal riguardo, si precisa che, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non dispone di informazioni sufficienti per stimare gli obiettivi e le sinergie industriali, operative e finanziarie, derivanti dall'integrazione del Gruppo Comal con il Gruppo Duferco e, pertanto, non ha predisposto un piano industriale né un *business plan* integrato che contenga alcuna valutazione in merito alle strategie che potranno riguardare il gruppo integrato. Alla luce di quanto precede, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non è in grado di formulare previsioni sul mantenimento delle forze lavoro di Comal.

Per ulteriori informazioni riguardanti le motivazioni dell'Offerta e i programmi futuri dell'Offerente relativamente all'Emittente, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Offerta.

A.8 Comunicazioni e autorizzazioni per lo svolgimento dell'Offerta

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione da parte di alcuna Autorità, fermo restando che l'efficacia della stessa è condizionata, *inter alia*, all'avveramento o alla rinuncia della Condizione Autorizzazioni.

Si segnala, a tal riguardo, che:

- in risposta all'istanza di autorizzazione in materia di antitrust presentata in data 30 dicembre 2024 dall'Offerente ai sensi della legge del 10 ottobre 1990, n. 287 – in data 13 gennaio 2025 l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha comunicato all'Offerente la propria decisione di non procedere all'avvio dell'istruttoria sull'Offerta, in quanto essa non ostacola in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;
- in data 23 gennaio 2025 l'Offerente ha trasmesso istanza di autorizzazione in materia di *antitrust* all'autorità garante della concorrenza della Macedonia del Nord, in conformità con quanto richiesto dalla normativa nazionale applicabile in materia di concorrenza.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione C, Paragrafo C.3 del presente Documento di Offerta.

A.9 Informazioni relative ai potenziali conflitti di interesse dei soggetti coinvolti nell'Offerta

In relazione ai rapporti esistenti tra i soggetti coinvolti nell'Offerta si segnala, in particolare, quanto segue:

- a) Alfredo Balletti, Persona che Agisce di Concerto, è (i) Amministratore Delegato

dell'Emittente, nonché titolare di una partecipazione pari al 90% di Alba Service, società a sua volta titolare di una partecipazione pari al 27,04% di VS, e (ii) membro del Consiglio di Amministrazione di VS, titolare di una partecipazione pari a circa il 23,39% del capitale sociale dell'Emittente;

- b) Fabio Rubeo, Persona che Agisce di Concerto, è (i) membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nonché titolare di una partecipazione pari al 99% di Urania, a sua volta titolare di una partecipazione pari al 33,43% di VS, e (ii) Amministratore Delegato di VS, titolare di una partecipazione pari a circa il 23,39% del capitale sociale dell'Emittente;
- c) Guido Paolini è Presidente del Consiglio di Amministrazione e controlla la società Savio Consulting S.r.l., che ha assunto l'impegno di aderire all'Offerta con la totalità delle n. 696.992 Azioni di proprietà della stessa;
- d) Barbara Paolini è un componente del Consiglio di Amministrazione e controlla la società Sam S.r.l., che ha assunto l'impegno di aderire all'Offerta con la totalità delle n. 556.000 Azioni di proprietà della stessa;
- e) Francesco Vitale è un componente del Consiglio di Amministrazione e controlla la società Vifran S.r.l., che ha assunto l'impegno di aderire all'Offerta con la totalità delle n. 121.525 Azioni, di proprietà della stessa;
- f) Banca Profilo ricopre il ruolo di *advisor* finanziario e di Banca Garante dell'Esatto Adempimento delle obbligazioni dell'Offerente di pagamento del Corrispettivo e ricopre inoltre il ruolo di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni nell'ambito dell'Offerta e pertanto percepirà commissioni e/o onorari quale corrispettivo per i servizi forniti in relazione ai ruoli assunti nell'ambito dell'Offerta. Banca Profilo, nonché società controllanti, controllate o collegate alla stessa, nello svolgimento della propria attività, forniscono o potrebbero fornire in futuro o in via continuativa servizi finanziari di *advisory, corporate finance o investment banking* e/o servizi di investimento, così come concedono e potrebbero concedere in futuro finanziamenti, o prestare diversi servizi, a favore delle parti direttamente o indirettamente coinvolte nell'Offerta, incluso l'Emittente, le società facenti parte del Gruppo e/o gli azionisti dell'Emittente e l'Offerente e le società facenti parte del suo gruppo di appartenenza. Si segnala che Banca Profilo in data 12 dicembre 2023 ha erogato un finanziamento a favore di VS per un importo pari ad Euro 1.000.000, il cui importo residuo alla data del 9 gennaio 2025 è pari a circa Euro 585.000. Il contratto di finanziamento è assistito da garanzia pignoratizia su: i) n. 2.514.286 Azioni di proprietà di VS, registrate su un dossier titoli aperto presso Banca Profilo e ii) la totalità delle quote di VS detenute da Alba Service, Urania e PRV Group S.r.l. Si segnala inoltre che tra gli azionisti dell'Emittente vi è SIP, che detiene il 2,15% dell'Emittente. Alla Data del Documento di Offerta, la stessa SIP risulta soggetto collegato (*cf.* Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 e s.m.i., Parte Terza, Capitolo 11) di Banca Profilo in quanto: i) un dirigente apicale di Banca Profilo è consigliere di amministrazione di SIP e ii) SIP è soggetto connesso ad uno stretto familiare di un dirigente apicale (parte correlata) di Banca Profilo. Banca

Profilo potrebbe altresì detenere in qualsiasi momento posizioni corte o lunghe, strumenti finanziari a titolo di pegno e trattare o comunque effettuare, per proprio conto o per conto della clientela, investimenti in titoli azionari e/o obbligazionari quotati su qualsiasi mercato regolamentato e/o non quotati, o concedere finanziamenti a società che possono risultare coinvolte nell'Offerta. In particolare, Banca Profilo svolge il ruolo di Euronext Growth Advisor ed è stata autorizzata dall'Emittente medesima a poter operare in qualità di advisor finanziario nei confronti dell'Offerente ai sensi dell'articolo 18 del Regolamento Euronext Growth Advisor di Borsa Italiana. Banca Profilo svolge, in aggiunta, il ruolo di operatore specialista dell'Emittente in relazione alle Azioni e, tramite la Funzione Analisi e Ricerca, svolge l'attività di copertura sul titolo dell'Emittente. Al riguardo si precisa che, in linea con le proprie *policy* di *equity research*, Banca Profilo ha sospeso, a partire dalla data di annuncio dell'Offerta (*i.e.* 11 dicembre 2024), la copertura sul titolo dell'Emittente da parte della propria Funzione Analisi e Ricerca fino al termine dell'Offerta.

A.10 Riapertura dei termini per l'Offerta

Come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.1. del Documento di Offerta, ai sensi dell'art. 40-*bis* (*Riapertura dei termini dell'offerta*) del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione sarà riaperto per cinque Giorni di Borsa Aperta - e precisamente (salvo proroghe del Periodo di Adesione) per i giorni 17, 18, 19, 20 e 21 marzo 2025 - qualora l'Offerente, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta, renda noto al mercato di non aver raggiunto una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente e di rinunciare alla Condizione sulla Soglia.

Anche in caso di Riapertura dei Termini dell'Offerta, l'Offerente pagherà a ciascun Aderente all'Offerta durante la Riapertura dei Termini dell'Offerta un Corrispettivo in denaro pari ad Euro 4,80 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta; tale Corrispettivo sarà pagato il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta e dunque il 28 marzo 2025 (la "**Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini**"), salvo eventuale proroga del Periodo di Adesione.

Tuttavia, ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 3, del Regolamento Emittenti, la Riapertura dei Termini non avrà luogo nel caso in cui:

- i. l'Offerente, almeno 5 (cinque) Giorno di Borsa Aperta prima della fine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato in conformità con la normativa applicabile), renda noto al mercato il verificarsi della circostanza di cui all'art. 40-*bis*, comma 1, lettera a) del Regolamento Emittenti, cioè, per le offerte la cui efficacia è condizionata all'acquisizione di una percentuale determinata del capitale sociale dell'emittente, il verificarsi della condizione ovvero la rinuncia alla stessa;
- ii. al termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere la partecipazione di cui all'art. 108, comma 1, del TUF (95%), ovvero quella di cui all'art. 108, comma 2, del TUF (superiore al 90%), avendo l'Offerente, con riferimento a tale

ultima ipotesi, già dichiarato l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni;

iii. le Azioni siano soggette a una o più offerte concorrenti.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione F, Paragrafo F.1, del Documento di Offerta.

A.11 Dichiarazione dell'Offerente in merito all'eventuale ripristino del flottante e all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF

L'obiettivo dell'Offerta è acquisire la totalità delle Azioni, cui conseguirà il verificarsi dei presupposti per il Delisting. Pertanto, ove se ne verificano i presupposti, DIH non ripristinerà il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni ma adempirà, a seconda dei casi, all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF e/o alla Procedura Congiunta, come richiamati dall'art. 13 dello Statuto.

Nello specifico, nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta nonché di acquisti eventualmente effettuati sul mercato al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione come eventualmente prorogato e/o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini – una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora la propria intenzione di non voler ricostituire un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni, impegnandosi ad acquistare, da chi ne faccia richiesta, le Azioni non apportate all'Offerta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

In tale circostanza, l'obbligo di acquistare le restanti Azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF (l'**“Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF”**), gravante sull'Offerente, sarà adempiuto dall'Offerente ad un corrispettivo per Azione pari, a seconda dei casi, (i) al Corrispettivo oppure (ii) determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto, nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei) mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto.

L'Offerente indicherà nel comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta (il **“Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta”**) – che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti – se si sono verificati i presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF. In tal caso, il Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta conterrà indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (sia in termini di

numero di Azioni sia in valore percentuale rapportato all'intero capitale sociale dell'Emittente); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente adempierà all'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF; e (iii) le modalità e la tempistica del Delisting delle Azioni.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF, a norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà l'esclusione delle Azioni dell'Emittente dalle negoziazioni a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del presente Documento di Offerta.

A.12 Dichiarazione dell'Offerente di avvalersi del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111, comma 1, del TUF e dichiarazione in merito all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati sul mercato al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione come prorogato e/o riaperto, nonché per effetto dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF – una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria intenzione di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF, come richiamato dall'articolo 13 dello Statuto (il **"Diritto di Acquisto"**).

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà anche all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta (l'**"Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 1, del TUF"**), dando pertanto corso ad un'unica procedura (la **"Procedura Congiunta"**) da concordarsi con CONSOB e Borsa Italiana S.p.A.

Il Diritto di Acquisto sarà esercitato secondo termini e modalità che saranno concordati con Borsa Italiana e CONSOB, depositando il controvalore complessivo del prezzo di acquisto per le rimanenti Azioni. Il corrispettivo dovuto per le Azioni acquistate tramite della Procedura Congiunta sarà pari al Corrispettivo oppure sarà determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto, nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei) mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti per la Procedura Congiunta, ai sensi

dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o l'esclusione delle Azioni dell'Emittente dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

Ai sensi della *"Parte Seconda – Linee Guida"* dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, in caso di adesione all'Offerta da parte di azionisti Comal che, complessivamente considerati, consentano all'Offerente di detenere – ad esito dell'Offerta stessa, computando qualsivoglia partecipazione detenuta dall'Offerente – un numero di azioni ordinarie che rappresenti una percentuale del capitale sociale dell'Emittente superiore al 90% del capitale sociale stesso, il Delisting potrà operare senza necessità di preventivo assenso degli azionisti dell'Emittente e avrà effetto dalla data che l'Offerente concorderà con Borsa Italiana S.p.A.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

A.13 Scarsità del flottante a esito dell'Offerta

Al verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF, i titolari delle Azioni che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

Similmente, qualora ad esito dell'Offerta non ricorressero i presupposti per il Delisting e si verificasse una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione o la esclusione dalle negoziazioni delle azioni dell'Emittente ai sensi degli artt. 40 e 41 del Regolamento Euronext Growth Milan.

Come già anticipato, qualora tale scarsità di flottante venisse a manifestarsi, l'Offerente non intende porre in essere misure finalizzate, per tempistica e modalità, a ripristinare le condizioni minime di flottante per un regolare andamento delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente, non sussistendo al riguardo alcun obbligo derivante dalla normativa applicabile.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3, del Documento di Offerta.

A.14 Possibili scenari alternativi per gli azionisti detentori delle Azioni oggetto dell'Offerta

Ai fini di maggiore chiarezza, si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali azionisti dell'Emittente nel caso in cui l'Offerta:

- a) si perfezioni per effetto (i) dell'avveramento della Condizione sulla Soglia ovvero (ii) della rinuncia alla medesima, distinguendo il caso di adesione all'Offerta dal caso di mancata adesione alla stessa; ovvero
- b) non si perfezioni per effetto del mancato avveramento della Condizione sulla Soglia senza che si rinunci alla medesima.

A.14.1 Scenari in caso di perfezionamento dell'Offerta

(A) Adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle medesime) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, a fronte dell'adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato e/o riaperto) gli Azionisti riceveranno il Corrispettivo in misura pari a Euro 4,80 per ciascuna Azione da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta.

Fino alla Data di Pagamento (e, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), gli Azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni portate in adesione all'Offerta; tuttavia, gli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le loro Azioni portate in adesione, all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari.

(B) Mancata adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle medesime) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, per l'ipotesi di mancata adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, gli Azionisti si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti:

1. Raggiungimento di una partecipazione almeno pari o superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere, per effetto (i) delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, e (ii) degli acquisti eventualmente effettuati, ai sensi della normativa applicabile, al di fuori della medesima dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara fin d'ora che eserciterà il Diritto di Acquisto.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o il Delisting delle azioni dell'Emittente, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto. In tal caso, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a trasferire la titolarità delle Azioni da essi detenute in capo all'Offerente e, per l'effetto, riceveranno per ogni Azione da essi detenuta un corrispettivo che sarà, a seconda dei casi, (i) pari al Corrispettivo oppure (ii) determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli

artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto, nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei) mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto.

II. Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente

Ai sensi del Regolamento Euronext Growth Milan, l'adesione all'Offerta da parte di azionisti che consentano all'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, di detenere un numero di Azioni che rappresenti una percentuale del capitale sociale dell'Emittente superiore al 90% del capitale stesso, determinerà, a chiusura dell'Offerta, il sorgere dei presupposti per il Delisting, senza necessità di alcun passaggio assembleare e/o di altra particolare formalità.

In tal caso, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta avranno diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro Azioni, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ad un corrispettivo che sarà, a seconda dei casi, (i) pari al Corrispettivo oppure (ii) determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto, nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei) mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, Borsa Italiana disporrà l'esclusione delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, salvo quanto di seguito indicato in relazione alla Procedura Congiunta.

Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni Oggetto dell'Offerta in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF (fermo quanto indicato nel precedente punto I. della presente Avvertenza), saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato né in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

III. Mancato raggiungimento di una partecipazione superiore al 90% e rinuncia alla Condizione sulla Soglia

In caso di rinuncia alla Condizione sulla Soglia, ad esito dell'Offerta le Azioni dell'Emittente continueranno a essere negoziate su Euronext Growth Milan.

In tale circostanza l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:

- al Delisting, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di Delisting per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea; e/o
- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del *quorum* qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto, oltre che delle applicabili disposizioni di legge.

Come già anticipato all'Avvertenza A.2, in caso di mancato raggiungimento di una partecipazione nel capitale sociale di Comal pari a quella prevista nella Condizione sulla Soglia, l'Offerente valuterà la possibilità di rinunciare alla stessa alla luce del numero di Azioni effettivamente portate in adesione al termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato). La Condizione sulla Soglia non sarà in ogni caso rinunciata dall'Offerente qualora ad esito del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), l'Offerente venga complessivamente a detenere una partecipazione inferiore al 50% più 1 azione del capitale sociale dell'Emittente in quanto, al di sotto di tale partecipazione, gli obiettivi strategici perseguiti dall'Offerente attraverso l'operazione in cui si colloca l'Offerta non sarebbero raggiungibili.

A.14.2 Scenari in caso di mancato perfezionamento dell'Offerta

In caso di mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta e mancato esercizio della facoltà di rinziarvi e, pertanto, di mancato perfezionamento dell'Offerta, le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta saranno restituite nella disponibilità dei rispettivi Aderenti per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo al comunicato con cui sarà reso noto per la prima volta il mancato perfezionamento dell'Offerta, come specificato alla Sezione F, Paragrafo F.3, del Documento di Offerta.

A.15 Diritti degli Aderenti in relazione all'Offerta

Le Azioni portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione saranno trasferite all'Offerente alla Data di Pagamento.

Per tutto il periodo in cui le Azioni apportate all'Offerta resteranno vincolate a servizio dell'Offerta e, quindi, dalla data in cui l'Azionista avrà aderito all'Offerta sino alla Data di Pagamento, gli aderenti conserveranno e potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali e amministrativi pertinenti

alle Azioni, ma non potranno cedere, in tutto o in parte le Azioni e, comunque, effettuare atti di disposizione (ivi inclusi pegni o altri gravami o vincoli) aventi ad oggetto le Azioni stesse.

A.16 Comunicato dell'Emittente

In data 13 febbraio 2025 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, previo parere motivato dell'amministratore indipendente (il "**Parere dell'Amministratore Indipendente**"), ha approvato, ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dell'articolo 103, comma 3, TUF e degli articoli 39 e 39-bis del Regolamento Emittenti, il comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla stessa, da diffondere entro il Giorno di Borsa Aperta antecedente il primo giorno del Periodo di Adesione (il "**Comunicato dell'Emittente**").

Il Comunicato dell'Emittente è riportato nella Sezione M, Paragrafo M.2, del Documento di Offerta, corredato del Parere dell'Amministratore Indipendente.

A.17 Criticità connesse al contesto macroeconomico nazionale e internazionale

Alla Data del Documento di Offerta, lo scenario macroeconomico è gravemente impattato dai seguenti conflitti:

(i) *Conflitto Israele e Palestina*

Il conflitto tra Israele e Palestina è un conflitto a lungo termine che coinvolge questioni territoriali, politiche, religiose e culturali. È caratterizzato da violenze cicliche, tensioni e controversie tra gli israeliani e i palestinesi nei territori che includono Israele, la Cisgiordania e la Striscia di Gaza. Il conflitto ha avuto un impatto significativo sul contesto macroeconomico, sia a livello locale sia internazionale comportando instabilità politica ed economica regionale con conseguenze a livello globale, influenzando i mercati finanziari, i prezzi delle materie prime e le relazioni commerciali internazionali.

L'Offerente ritiene, in considerazione degli obiettivi dell'Offerta, che le ragioni dell'Offerta non siano direttamente influenzate dall'attuale contesto geopolitico. Tuttavia, alla luce delle incertezze relative all'evoluzione dei conflitti sopra menzionati e ad un'eventuale *escalation* delle tensioni politico-militari, nonché alla possibile crisi finanziaria e/o recessione economica che ne potrebbe derivare, alla Data del Documento di Offerta non è possibile prevedere se il verificarsi dei suddetti eventi possa avere ripercussioni sulle condizioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie dell'Offerente e/o dell'Emittente.

(ii) *Conflitto Russia e Ucraina*

Con riferimento specifico alle crescenti tensioni nel contesto geopolitico internazionale scaturite dal conflitto tra Russia e Ucraina e alle sanzioni di natura economica applicate nei confronti dell'economia russa, tenuto conto delle circostanze in essere, l'Offerente ritiene, allo stato, che le attività del Gruppo Comal così come le motivazioni dell'Offerta non siano pregiudicate dall'attuale contesto.

Fermo restando quanto precede, alla luce delle incertezze in merito all'evoluzione del conflitto tra Russia e Ucraina, all'eventuale inasprimento delle suddette sanzioni e misure restrittive e, quanto

ai rapporti tra Cina e USA, a una possibile *escalation* delle tensioni politico-militari, e alla possibile crisi finanziaria e/o recessione economica che potrebbero conseguire, alla Data del Documento di Offerta, non è possibile prevedere se il verificarsi dei suddetti eventi potrà avere ripercussioni: (i) sull'Offerta; e/o (ii) sulle condizioni reddituali, patrimoniali e/o finanziarie dell'Emittente e/o del Gruppo Comal rispetto a quelle risultanti dalla Relazione Finanziaria Semestrale.

Con riferimento ai programmi futuri sulla gestione dell'Emittente (come descritti nel Paragrafo G.2 del Documento di Offerta), l'Offerente, tenuto conto delle circostanze in essere e di quelle ragionevolmente prevedibili alla Data del Documento di Offerta, non prevede, allo stato, variazioni significative connesse all'impatto delle sopra descritte tensioni geo-politiche.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OFFERTA

B.1 Offerente

B.1.1 Denominazione, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'Offerente è "Duferco Solar Projects S.r.l."

L'Offerente è una società per azioni di diritto italiano con socio unico, avente sede legale in San Zeno Naviglio, via Armando Diaz n. 248, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Brescia e codice fiscale 04616820983.

B.1.2 Anno di costituzione e durata

L'Offerente è stato costituito in data 25 settembre 2024, a rogito del Dott. ssa. Cristina Scutra, Notaio in Gardone Val Trompia iscritta al Collegio Notarile di Brescia (repertorio n. 98769/29793, iscritto presso il registro imprese di Brescia in data primo ottobre 2024 protocollo numero 138135/2024). Si precisa che l'Offerente dalla data della sua costituzione non ha svolto alcuna attività economica e che è stato costituito da DIH, al solo fine di perfezionare la complessiva operazione e promuovere l'Offerta.

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto sociale, la durata dell'Offerente è fissata fino al 31 dicembre 2050.

B.1.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L'Offerente è una società costituita secondo le leggi italiane e opera in base alla legislazione italiana.

La competenza a risolvere le controversie tra l'Offerente e i suoi soci spetta alla giurisdizione determinata secondo le leggi italiane applicabili.

B.1.4 Capitale sociale

Ai sensi dell'art. 5 dello statuto sociale dell'Offerente, alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente ammonta a Euro 10.000,00, interamente sottoscritto e versato.

B.1.5 Principali azionisti

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da DIH, *holding* di partecipazioni italiana del Gruppo Duferco.

Il capitale sociale di DIH è interamente detenuto da Duferco Participations Holding SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillame Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo B49308. Il capitale sociale di Duferco Participations Holding SA è interamente detenuto da BTB Holding Investment SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillaume Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo B144231.

Si precisa infine che in data 20 dicembre 2024 il Consiglio di Amministrazione di DIH e Duferco

Travi e Profilati hanno deliberato di avviare l'iter volto all'esecuzione di una fusione inversa tra Duferco Travi e Profilati e DIH, da eseguirsi mediante incorporazione da parte della prima nella seconda. Ad esito della Fusione Infragrupo, il cui perfezionamento è atteso entro il primo semestre 2025, Duferco Travi e Profilati, in qualità di società risultante, diverrà l'azionista unico dell'Offerente e subentrerà in tutti gli impegni e gli obblighi assunti da DIH nel contesto dell'Offerta, ivi inclusi quelli previsti dall'Accordo Quadro e dall'Accordo di Investimento (come *infra* definiti).

Per ulteriori informazioni su DIH ed al Gruppo Duferco, si rinvia al successivo Paragrafo B.1.7 del Documento di Offerta.

B.1.6 Organi di amministrazione e controllo dell'Offerente

Consiglio di Amministrazione

L'art. 12 dello statuto sociale dell'Offerente prevede che l'amministrazione della società sia affidata, a scelta dell'assemblea, a:

- (i) un amministratore unico;
- (ii) un consiglio di amministrazione composto da un massimo di 9 membri, secondo quanto determinato dai soci al momento della nomina;
- (iii) due o più amministratori con poteri congiunti, disgiunti o da esercitarsi a maggioranza.

Gli amministratori possono essere anche non soci e rimangono in carica fino a revoca o dimissioni o per il periodo determinato dall'assemblea all'atto della nomina e sono rieleggibili.

L'organo amministrativo dell'Offerente in carica alla Data del Documento di Offerta è costituito da un amministratore unico, in persona di Franco Monteferrario, nato a Sanremo (IM), il 31 marzo 1959, nominato in sede di costituzione in data 25 settembre 2024 fino a revoca.

Organo di controllo

Ai sensi dell'art. 19 dello statuto sociale dell'Offerente la nomina dell'organo di controllo o del revisore è regolata dall'articolo 2477 del Codice Civile.

L'organo di controllo, se nominato, è costituito, per decisione dell'assemblea dei soci, da un singolo sindaco iscritto nel registro dei revisori contabili, oppure da un collegio sindacale composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti, con funzioni, nei casi consentiti dalla legge, anche di revisore legale dei conti. Ove nominato, l'organo di controllo ha competenze e poteri previsti dalla legge.

Alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non ha nominato un organo di controllo. In caso di perfezionamento dell'Offerta (e salva l'ipotesi di una fusione con l'Emittente), DSP sarà tenuta alla nomina di un organo di controllo in conformità con quanto previsto dall'art. 2477, comma 2 lett. a.) del Codice Civile.

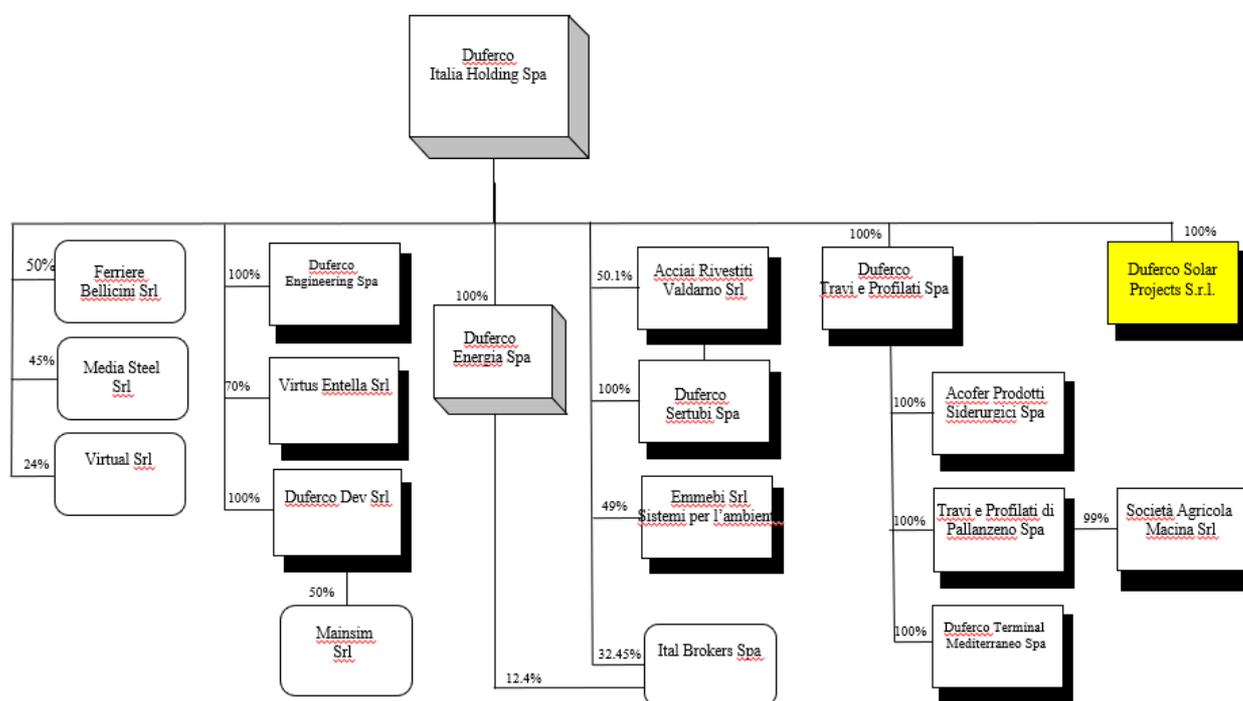
Revisori Legali

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha nominato revisori legali.

B.1.7 Descrizione del gruppo di appartenenza dell'Offerente

L'Offerente è una società appositamente costituita allo scopo di promuovere l'Offerta. Come già anticipato, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente è controllato da DIH, che ne detiene la totalità del capitale sociale.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica del gruppo di cui è parte l'offerente alla Data del Documento di Offerta.



Per completezza si precisa che Duferco Energia S.p.A. svolge a sua volta l'attività di *holding* di partecipazioni ed è a capo di un gruppo di oltre 20 società operative nel settore dell'energia.

B.1.8 Attività dell'Offerente e del gruppo di appartenenza

L'Offerente è una società appositamente costituita per l'esecuzione dell'operazione articolata nell'Accordo di Investimento e nell'Accordo Quadro non ha svolto alcuna attività operativa significativa dalla sua data di costituzione. Inoltre, è previsto che successivamente alla stessa e al completamento della complessiva operazione svolga esclusivamente attività di *holding* di partecipazioni.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha alcun dipendente e nessun contratto attivo o passivo.

Alla Data del Documento di Offerta Gruppo Duferco è operativo in diversi settori industriali, con una forte focalizzazione sulla produzione di acciaio, l'energia e lo *shipping*.

Le sue principali attività includono:

1. **Siderurgia:** in particolare la produzione, lavorazione e commercializzazione dell'acciaio. Il Gruppo Duferco gestisce nove impianti siderurgici con una capacità produttiva di circa 1 milione di tonnellate annue di prodotti finiti, principalmente laminati siderurgici come travi, laminati mercantili e soole.
2. **Shipping:** il Gruppo Duferco è operativo nella logistica e nello *shipping*, servendo circa 250 clienti con l'utilizzo di 63 navi di proprietà per un totale di 21 milioni di tonnellate trasportate ogni anno.
3. **Energia:** Duferco ha una forte presenza nel mercato dell'energia italiano ed europeo occupandosi di produzione da fonti da rinnovabili (90 GWh nel 2023), *trading* di energia (1,713 TWh tradati) e distribuzione retail di energia (più di 500.000 pod).
4. **Mobility:** con 25.000 punti di ricarica per automezzi installati in Italia, la divisione Mobility di Duferco è uno dei principali *player* della transizione alla mobilità elettrica.
5. **Innovation:** la divisione è stata costituita negli ultimi anni con l'obiettivo di fornire un'infrastruttura digitale che consenta la digitalizzazione all'interno delle aziende. La divisione Innovazione comprende diverse società, che operano in una serie di attività diversificate nei settori Energia, Immobiliare, Ambiente e Logistica, perseguendo la missione di potenziare le sinergie all'interno del Gruppo.

Per ulteriore approfondimento sull'attività effettuata dal Gruppo Duferco www.duferco.com.

B.1.9 Principi contabili dell'Offerente

Come indicato al precedente Paragrafo B.1.2 del Documento di Offerta, l'Offerente è stato costituito in data 25 settembre 2024 e non ha pertanto completato, alla Data del Documento di Offerta, alcun esercizio sociale.

Il bilancio di esercizio dell'Offerente sarà redatto secondo i criteri previsti dai principi contabili nazionali pubblicati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).

B.1.10 Situazione patrimoniale e informazioni contabili

Offerente

L'Offerente, in considerazione della sua recente costituzione ed assenza di attività operativa, non ha redatto alcun bilancio. Il primo esercizio si chiuderà al 30 settembre 2025. Pertanto, alla Data del Documento di Offerta, non sono disponibili dati relativi al bilancio dell'Offerente.

Si riporta di seguito una sintetica rappresentazione della situazione patrimoniale dell'Offerente predisposta alla data del 20 dicembre 2024, sulla base dei Principi Contabili nazionali pubblicati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), non assoggettata ad alcuna verifica contabile e predisposta esclusivamente ai fini dell'inserimento nel Documento di Offerta.

Attivo	Euro	Passivo	Euro
Immobilizzazioni immateriali	3.311	Capitale Sociale	10.000
Crediti IVA	685	Risultato del periodo	-1.466
Disponibilità liquide	4.538	Patrimonio Netto	8.534
			-
		Totale debiti	-
Totale attivo	8.534	Totale patrimonio netto e passivo	8.534

Non è stato incluso alcun conto economico dell'Offerente in quanto, a partire dalla data di costituzione, l'Offerente non ha svolto alcuna attività operativa rilevante, fatta eccezione per le attività propedeutiche alla promozione dell'Offerta.

Alla Data del Documento di Offerta, non sussistono posizioni di debito e di credito nei confronti di "parti correlate" dell'Offerente.

DIH

In considerazione del fatto che DIH è il soggetto a cui fa direttamente capo l'Offerente (in quanto società controllata al 100%) alla Data del Documento di Offerta, si riporta di seguito una sintetica rappresentazione della posizione finanziaria netta di DIH predisposta sulla base degli esercizi conclusi al 30 settembre 2024 e al 30 settembre 2023 redatti sulla base dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS approvati dall'Unione Europea.

<i>Valori in euro</i>	2024	2023
Posizione finanziaria netta consolidata	558.296.243	525.045.273
<i>Finanziamenti a breve termine</i>	<i>239.095.882</i>	<i>147.321.139</i>
<i>Finanziamenti a medio/lungo termine</i>	<i>491.213.328</i>	<i>501.526.993</i>
<i>Disponibilità liquide</i>	<i>-172.012.967</i>	<i>-123.802.859</i>

Si riportano altresì di seguito i dati di stato patrimoniale e conto economico consolidati di DIH con riferimento agli esercizi conclusi al 30 settembre 2024 e al 30 settembre 2023 redatti sulla base dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS approvati dall'Unione Europea.

Il bilancio consolidato del gruppo facente capo a Duferco Italia Holding al 30 settembre 2024 è stato assoggettato a revisione legale dei conti da parte della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale in data 24 gennaio 2025 ha emesso la relazione ai sensi dell'articolo 14 del D. Lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010, esprimendo giudizio senza rilievi con riguardo sia al bilancio consolidato che al bilancio d'esercizio.

Prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata

<i>Importi in Euro</i>	Note	30/09/2024	30/09/2023
Attività			
Attività correnti			
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1	172.012.967	123.802.859
Titoli negoziabili	2	1.233.482	146.304
Strumenti finanziari derivati	3	20.428.586	76.611.219
Crediti commerciali	4	428.567.057	418.628.671
Crediti per imposte sul reddito	5	16.994.399	7.528.428
Ratei e risconti attivi	6	35.414.020	25.305.706
Altre attività correnti	7	155.517.230	139.997.274
Rimanenze	8	333.018.751	357.845.460
Attività derivanti da contratto	9	3.351.965	26.465.166
Attività detenute per la vendita	10	4.511.812	8.529.451
Totale Attività correnti		1.171.050.269	1.184.860.538
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali			
	11		
Terreni e fabbricati		213.571.583	148.917.133
Impianti e macchinari		469.028.537	499.966.748
Mobili e attrezzature		6.732.877	3.839.017
Diritti di uso		11.718.063	12.501.433
		701.051.060	665.224.331
Immobilizzazioni immateriali			
	12		
Avviamento		539.417	717.392
Software e altre immobilizzazioni immateriali		17.575.206	18.968.219
		18.114.623	19.685.611
Altre attività			
Attività per imposte anticipate	43	77.840.235	64.396.126
Partecipazioni in altre imprese	13	225.289	108.403
Partecipazioni in società collegate e joint venture	14	22.642.102	20.526.841
Strumenti finanziari derivati	3	30.206.780	46.112.955
Finanziamenti a lungo termine	15	3.807.399	3.903.899
Investimenti Immobiliari	16	12.112.608	9.963.607
Altre attività non correnti	17	111.650.088	82.068.005
		258.484.502	227.079.836
Totale attività non correnti		977.650.185	911.989.778
Totale attività		2.148.700.454	2.096.850.316

Prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata

<i>Importi in Euro</i>	30/09/2024	30/09/2023
Passività e patrimonio netto		
Passività correnti		
Finanziamento Soci a breve termine	18	-
Finanziamenti a breve termine	18	239.095.992
Strumenti finanziari derivati	19	26.941.191
Debiti commerciali	20	339.739.559
Debiti per imposte sul reddito	21	753.868
Ratei e risconti passivi	22	8.519.709
Fondi rischi e oneri	23	5.975.146
Passività derivanti da contratto	9	1.077.143
Altre passività correnti	24	156.783.731
Totale passività correnti		778.886.339
Passività non correnti		
Finanziamento Soci a lungo termine	18	0
Finanziamenti a lungo termine	18	491.213.328
Passività per imposte differite	43	1.954.076
Strumenti finanziari derivati	19	8.127.904
Fondi rischi e oneri	23	7.999.810
Fondi per il personale	25	10.491.491
Altre passività non correnti	26	13.886.336
Totale Passività non correnti		533.672.945
Totale passività		1.312.559.284
Patrimonio Netto	27	
Capitale sociale		150.000.000
Riserva copertura flussi finanziari attesi		19.827.387
Riserve		652.930.456
Totale Patrimonio netto del Gruppo		822.757.843
Patrimonio netto di terzi		13.383.327
Totale Patrimonio netto		836.141.170
Totale passività e Patrimonio netto		2.148.700.454

Di seguito si riportano i commenti alle principali voci di bilancio.

(4) I crediti commerciali sono principalmente relativi alla compravendita di energia elettrica e gas naturale all'ingrosso ed al dettaglio e quasi esclusivamente vantati verso clienti europei. Il rischio legato all'esigibilità dei crediti commerciali è coperto da apposito fondo svalutazione, che comprende gli accantonamenti effettuati alla luce dei rischi generici e specifici di insolvenza, tenuto

conto delle coperture assicurative in essere, pari a Euro 40,7 milioni.

(8) viene di seguito il dettaglio delle **Rimanenze**

<i>Valori in Euro</i>	2024	2023
<i>Trading sull'energia e attività di distribuzione</i>		
Trading	<u>110.437.206</u>	<u>169.345.899</u>
	110.437.206	169.345.899

Le giacenze dell'attività di trading e distribuzione sono relative alle rimanenze di gas stoccato da Duferco Energia S.p.A. presso operatori abilitati allo stoccaggio.

Attività di produzione e commercializzazione di biomassa

Materie prime	838.945	657.214
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	317.930	784.255
Prodotti finiti e merci	<u>7.443.509</u>	<u>4.288.906</u>
	8.600.384	5.730.375

Le attività di produzione e commercializzazione di biomassa si riferiscono a piante in piedi iscritte come materie prime, tronchi accatastati destinati alla cippatura iscritti nei prodotti in corso di lavorazione e di cippato nei prodotti finiti.

Attività di produzione, commercializzazione e servizi

Materie prime	19.130.158	15.647.724
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	57.902.039	58.218.292
Prodotti finiti e merci	45.179.883	34.782.461
Pezzi di ricambio e materiale di consumo	<u>91.769.081</u>	<u>74.120.709</u>
	213.981.161	182.769.186
Totale complessivo	<u>333.018.751</u>	<u>357.845.460</u>

Tale magazzino è principalmente costituito da materie prime rottame, semiproducti di acciaio e prodotti finiti dell'attività siderurgica del gruppo facente capo a Duferco Travi e Profilati S.p.A..

(11) Le **Immobilizzazioni materiali** sono principalmente rappresentate dalle immobilizzazioni delle società siderurgiche localizzate presso i quattro siti produttivi appartenenti al gruppo facente capo a Duferco Travi e Profilati.

Gli investimenti realizzati nel corso dell'esercizio sono stati pari all'incirca a Euro 97,8 milioni, di cui circa Euro 64,5 milioni sostenuti dalle società del comparto siderurgico e in gran parte relativi al completamento della costruzione del nuovo laminatoio travi presso il sito di San Zeno Naviglio (BS) che consentirà, una volta entrato a regime, un'efficiente integrazione con l'esistente acciaieria. Il progetto di assoluta importanza strategica per il gruppo beneficerà dell'ottimale collocazione geografica nel cuore del mercato italiano ed europeo delle travi e disporrà delle più moderne tecnologie che consentiranno un significativo risparmio nei costi industriali di produzione con un bassissimo impatto ambientale. Il nuovo impianto utilizzerà infatti energie rinnovabili grazie alla stipula di PPA (*Power Purchase Agreement* a lungo termine) e sarà dotato di un forno di riscaldamento

che potrà essere alimentato anche ad idrogeno.

(18) Finanziamenti: di seguito sono riepilogate le passività fruttifere di interessi con indicata la loro valuta, i tassi di interesse effettivi e il dettaglio delle scadenze rispettivamente alla data del 30 settembre 2024.

<i>Valori in Euro</i>	Tasso di interesse effettivo*	Totale	Corrente Entro 1 anno	Non Corrente	
				Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni
Finanziamenti bancari					
EUR - tasso d'interesse variabile	5,2%	666.984.349	203.276.648	396.058.203	67.649.498
EUR - tasso d'interesse fisso	1,6%	19.969.890	8.094.041	11.875.849	-
OTHER - tasso d'interesse variabile	5,4%	12.620.817	1.807.945	7.254.946	3.557.926
		699.575.057	213.178.635	415.188.998	71.207.424
Finanziamenti da altri soggetti terzi					
EUR - tasso d'interesse variabile	3,9%	21.492.712	21.492.712	-	-
EUR - tasso d'interesse fisso	4,5%	891.598	891.598	-	-
		22.384.310	22.384.310	-	-
Finanziamenti da parti correlate					
EUR - tasso d'interesse variabile		-	-	-	-
		-	-	-	-
Passività da leasing finanziario					
EUR - tasso d'interesse variabile	4,2%	864.439	411.663	452.776	-
EUR - tasso d'interesse fisso	3,5%	1.618.090	529.224	672.099	416.767
		2.482.529	940.887	1.124.875	416.767
Passività IFRS16					
EUR - tasso d'interesse fisso	2,4%	5.838.845	2.573.200	2.832.136	433.509
OTHER - tasso d'interesse fisso	3,8%	28.579	18.960	9.619	-
		5.867.424	2.592.160	2.841.755	433.509
		730.309.320	239.095.992	419.155.628	72.057.700

* Media semplice

(20) I debiti commerciali sono principalmente costituiti da debiti verso fornitori per acquisti di materie prime siderurgiche e per acquisto di energia elettrica e gas naturale.

(27) Patrimonio netto: il capitale sociale di DIH, interamente sottoscritto e versato, è composto da n. 150.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di 1,00 Euro. Non esistono azioni con diritti diversi dalle azioni ordinarie, né obbligazioni convertibili, né titoli o valori simili emessi dalla Società. Il Patrimonio Netto nel corso dell'esercizio 2024 ha subito le seguenti variazioni:

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

Al 30 Settembre 2024

Importi in Euro

Note	Capitale sociale	Riserve					Totale riserve	Totale patrimonio netto di Gruppo	Totale patrimonio netto di Terzi	Totale patrimonio netto
		Riserva di traduzione	Riserva copertura flussi finanziari	Riserva legale	Altre riserve e Utili/(perdite) a nuovo					
Saldi al 1 Ottobre 2023	150.000.000	1.341.364	30.065.536	20.344.676	621.537.079	673.288.655	823.288.655	12.256.907	835.545.562	
Risultato netto dell'esercizio					9.525.399	9.525.399	9.525.399	1.549.161	11.074.560	
<i>Altre componenti del conto economico complessivo</i>										
Altre variazioni/Riclassifiche						-	-		-	
Variazioni riserva di traduzione		888.926			93.038	981.964	981.964	166	982.130	
Cash flow hedges:										
Utili/(perdite) iscritti a riserva copertura flussi finanziari			19.766.877			19.766.877	19.766.877	-	19.766.877	
(Utili)/perdite trasferiti a conto economico			(29.944.958)			(29.944.958)	(29.944.958)	-	(29.944.958)	
Utili/(perdite) attuariali per benefici ai dipendenti, al netto degli effetti fiscali	25				(673.987)	(673.987)	(673.987)	(18.179)	(692.166)	
Variazione fair value partecipazioni FVTOCI					26.400	26.400	26.400	-	26.400	
Variazioni in altre componenti del conto economico complessivo relative a partecipazioni in società collegate e joint venture	14		(60.068)			(60.068)	(60.068)	-	(60.068)	
Altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali		-	888.926	(10.238.149)	-	(554.549)	(9.903.772)	(9.903.772)	(18.013)	(9.921.785)
Totale conto economico complessivo dell'esercizio		-	888.926	(10.238.149)	-	8.970.850	(378.373)	(378.373)	1.531.148	1.152.775
<i>Rapporti con i Soci</i>										
Variazioni nelle interessenze di terzi senza cambiamenti nel controllo						-	-	101.000	101.000	
Variazioni di consolidamento per transazioni "under common contro"					(150.617)	(150.617)	(150.617)	1.349	(149.268)	
Versamento Soci in conto capitale						-	-	-	-	
Distribuzione dividendi						-	-	(499.000)	(499.000)	
Altre variazioni e riclassifiche					(1.822)	(1.822)	(1.822)	(8.077)	(9.899)	
Arrotondamenti						-	-	-	0	
Totale rapporti con i Soci		-	-	-	-	(152.439)	(152.439)	(404.728)	(557.167)	
Saldi al 30 Settembre 2024	150.000.000	2.230.290	19.827.387	20.344.676	630.355.490	672.757.843	822.757.843	13.383.327	836.141.170	

Conto Economico consolidato

<i>Importi in Euro</i>	Note	30/09/2024	30/09/2023
Ricavi	30	4.083.626.881	4.732.651.894
Proventi da cessione di attività	31	1.666.087	2.340.884
Proventi da acquisizione	44	-	-
Altri ricavi	32	18.117.172	22.179.557
Variazione prodotti finiti e semilavorati	33	(45.838.522)	23.042.523
Incrementi delle immobilizzazioni per lavori interni		22.609.058	4.232.730
Costi per acquisto materie prime	34	(3.035.475.587)	(3.838.499.187)
Altri costi operativi	35	(817.347.956)	(578.267.521)
Costo del personale	36	(95.288.123)	(97.324.337)
Variazione fair value investimenti immobiliari	37	1.180.712	-
Ammortamenti e perdite durevoli di valore	38	(52.822.063)	(32.845.705)
Spese generali e amministrative	39	(40.170.201)	(39.005.944)
Perdita da cessione di attività	40	(651.915)	(1.642.913)
Proventi/Perdite da partecipazioni contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto	14	(910.946)	(920.847)
Risultato Operativo		38.694.597	195.941.134
Proventi Finanziari	41	32.068.955	44.512.752
Oneri Finanziari	42	(50.198.673)	(37.210.296)
Risultato prima delle imposte		20.564.879	203.243.590
Imposte sul reddito	43	(9.490.319)	(79.671.913)
		11.074.560	123.571.677
Utile dell'esercizio		11.074.560	123.571.677
di cui attribuibile a:			
- interessi di terzi		1.549.161	2.417.235
- azionisti di Duferco Italia Holding S.p.A.		9.525.399	121.154.442

(30) Ricavi: nella tabella di seguito sono riportati i valori per natura disaggregati:

<i>Valori in Euro</i>	2024	2023
Vendita di energia elettrica	1.484.045.296	1.573.552.728
Vendita di GAS	313.725.848	394.331.610
Attività di trading	1.725.272.335	2.011.019.458
Vendita di materie prime, semilavorati e prodotti finiti	522.956.252	647.822.373
Attività di lavorazione in conto terzi	4.601.870	3.993.093
Impianti	31.052.601	99.996.503
Altre attività	1.972.679	1.936.128
	4.083.626.881	4.732.651.894

I ricavi di vendita di energia elettrica e gas riguardano prevalentemente i contratti di fornitura a

clienti finali di energia elettrica e gas naturale.

I ricavi relativi alla vendita di prodotti finiti si riferiscono prevalentemente al settore siderurgico e solo in esigua parte al commercio di biomasse legnose.

(34) Costi per acquisto materie prime. La voce è così dettagliata:

<i>Valori in Euro</i>	2024	2023
Acquisti energia elettrica	968.731.397	1.267.558.823
Acquisti gas	157.990.064	323.753.115
Acquisti attività di trading	1.536.655.747	1.879.016.870
Acquisti per prodotti finiti	27.864.271	23.306.418
Acquisti di ricambi e materiali di consumo	31.438.787	38.386.924
Acquisti materie prime e semilavorati	222.681.943	205.561.875
Acquisti destinati alla rivendita	81.535.917	92.087.059
Altri costi	8.577.461	8.828.105
	<u>3.035.475.587</u>	<u>3.838.499.187</u>

L'attività di *trading* si riferisce agli acquisti di energia elettrica e gas naturale.

EBITDA

Il gruppo facente capo a DIH ha consuntivato al 30 settembre 2024 un EBITDA pari a Euro 92 milioni, contro Euro 229 milioni del 2023. La riduzione rispetto all'esercizio precedente è principalmente dovuta al deterioramento delle condizioni di mercato in particolare nel settore siderurgico.

Rendiconto finanziario consolidato*Importi in Euro*

	2024	2023
Utile/(Perdita) d'esercizio	11.074.560	123.571.676
Imposte sul reddito	9.490.319	79.671.913
Oneri finanziari	50.198.673	37.210.296
Proventi finanziari	-32.068.955	-44.512.752
Variazioni non monetarie:		
Ammortamenti e svalutazioni immobilizzazioni materiali e immateriali	52.822.063	32.845.705
(Proventi)/Oneri da cessione attività materiali	-550.687	-740.085
(Proventi)/Oneri da cessione attività immateriali	-	133.735
(Proventi)/Oneri da cessione attività detenute per la vendita	-59.713	-17.700
(Proventi)/Oneri da cessione investimenti immobiliari	-403.772	-
Incremento dei fondi	9.203.680	10.985.652
Variazioni in fair value investimenti immobiliari	-1.180.712	-
(Proventi)/Perdite da partecipazioni contabilizzate con il metodo del PN	910.946	920.847
Altri costi/(ricavi) non monetari	1.070.647	4.295.473
Variazioni del capitale circolante e dei fondi accantonamento:		
(Aumento)/diminuzione crediti commerciali e altri crediti	-43.548.169	293.468.942
(Aumento)/diminuzione rimanenze	65.968.814	-13.471.276
Aumento/(diminuzione) debiti commerciali e altri debiti	-14.148.749	-237.229.511
Aumento/(diminuzione) strumenti finanziari derivati	57.269.513	-59.651.059
Utilizzo fondi e TFR	-1.135.258	-11.434.252
Imposte sul reddito (pagate)/incassate	-44.787.933	-116.528.774
Flusso di cassa della gestione operativa	120.125.267	99.518.830
Acquisto di titoli negoziabili	-859.600	-
Investimenti in attività materiali	-72.872.049	-155.555.027
Incrementi di immobilizzazioni materiali per lavori interni	-21.890.456	-4.156.856
Aumento/(diminuzione) debiti verso fornitori per investimenti	-14.562.209	-6.075.550
Cessione di attività materiali	2.261.839	5.943.726
Cessione di attività detenute per la vendita	9.025.825	36.600
Investimenti in attività immateriali	-5.153.417	-5.141.248
Incrementi di immobilizzazioni immateriali per lavori interni	-718.602	-
Cessione di attività immateriali	121.252	-
Acquisto investimenti immobiliari	-3.700.000	-
Incrementi in investimenti immobiliari	-2.430.016	-2.938.042
Cessione investimenti immobiliari	1.685.500	-
Incremento partecipazioni in società collegate e joint venture	-3.086.277	-7.372.000
Incremento partecipazioni in altre imprese	-1.678.853	-1.068.551
Incremento finanziamenti a società collegate e joint venture	-3.364.398	-440.000
Incremento altre attività non correnti	-48.631	-3.475.129
Decremento in altre attività non correnti	-	10.796
Acquisizione partecipazioni Gruppo	-127.309	-1.365.797
Interessi incassati	9.772.701	8.915.170
Altri proventi finanziari incassati	4.659.155	8.771.111
Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento	-102.965.545	-163.910.797
Variazione passività fruttifere di interessi a breve termine	16.844.846	-113.060.727
Erogazione finanziamenti da Soci	-	2.847.425
Rimborso finanziamenti a lungo termine da Soci	-4.500.000	-2.253.113
Rimborso passività leasing	-3.884.655	-3.755.660
Erogazione/(rimborso) altri finanziamenti a lungo termine	65.187.465	176.931.831
Interessi pagati	-42.287.842	-26.759.058
Altri oneri finanziari pagati	-	-7.021.206
Incremento capitale di Terzi	101.000	-
Incrementi in altre passività non correnti	29.904	8.506.419
Dividendi pagati	-521.389	-499.000
Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento	30.969.329	34.936.911
Incremento/(decremento) nelle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	48.129.051	-29.455.057
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	123.802.859	153.161.517
Effetto variazione cambi su disponibilità liquide e mezzi equivalenti	81.057	96.399
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	172.012.967	123.802.859

B.1.11 Andamento recente dell'Offerente

Nel periodo intercorrente tra la data di costituzione dell'Offerente e la Data del Documento di Offerta non si sono verificati fatti che assumano rilevanza ai fini della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Offerente, fatte salve le attività connesse alla promozione dell'Offerta e alle attività necessarie al relativo finanziamento.

B.2 Società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

Le informazioni contenute nel presente Paragrafo B.2 sono tratte esclusivamente da dati resi pubblici dall'Emittente, nonché da altre informazioni pubblicamente disponibili, e non sono state oggetto di verifica indipendente da parte dell'Offerente. Pertanto, con riferimento a tali informazioni, nonché ad altre informazioni tratte da fonti accessibili al pubblico e contenute in altri Paragrafi del presente Documento di Offerta, l'Offerente non assume alcuna responsabilità in merito alla veridicità, accuratezza e completezza di tali informazioni. Inoltre, l'Offerente non garantisce che non esistano ulteriori informazioni e dati relativi all'Emittente che, se conosciuti, potrebbero comportare un giudizio relativo all'Emittente o all'Offerta diverso da quello derivante dalle informazioni e dai dati di seguito esposti.

I documenti relativi all'Emittente sono reperibili, tra l'altro, sul sito *internet* dell'Emittente www.comalgroup.com.

B.2.1 Denominazione, forma giuridica e sede legale

La denominazione sociale dell'Emittente è Comal S.p.A.

L'Emittente è una società per azioni costituita ai sensi del diritto italiano, con sede legale in Montalto di Castro, Strada Statale Aurelia KM 113, Codice fiscale, P.IVA e numero di iscrizione al registro delle imprese di Brescia n. 01685280560, numero REA VT-121332.

B.2.2 Anno di costituzione e durata

L'Emittente è stata costituita con la denominazione di "Etruria Impianti S.r.l." in data 26 maggio 2001 con atto a rogito Notaio Fabrizio Fortini. In data 18 novembre 2020 l'assemblea della Società ha deliberato il mutamento della forma giuridica da società a responsabilità limitata a società per azioni e della denominazione sociale in "Comal S.p.A.".

Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto sociale, la durata dell'Emittente è stabilita fino al 31 dicembre 2050 e può essere prorogata o sciolta anticipatamente dall'assemblea dei soci.

B.2.3 Legislazione di riferimento e foro competente

L'Emittente è una società di diritto italiano e opera in base alla legislazione italiana. La competenza a risolvere le controversie tra l'Emittente ed i suoi soci spetta alla giurisdizione del giudice del luogo ove ha sede l'Emittente, in conformità a quanto previsto dal codice di procedura civile, ferma restando la competenza delle sezioni specializzate in materia di impresa per le materie indicate nel, e secondo quanto previsto dal, Decreto Legislativo 27 giugno 2003, n. 168 "Istituzione di Sezioni specializzate in materia di proprietà industriale ed intellettuale presso tribunali e corti d'appello, a norma dell'articolo 16 della legge 12 dicembre 2002, n. 273".

B.2.4 Capitale sociale

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente sulla base di informazioni pubbliche, il capitale sociale dell'Emittente è pari a Euro 261.864,82 sottoscritto ed interamente versato, ed è suddiviso in n. 13.093.241 Azioni (che rappresentano il 100,000% del capitale sociale dell'Emittente), senza indicazione del valore nominale.

Le Azioni sono ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan a partire dal 14 dicembre 2020, a fronte di un prezzo di collocamento di Euro 2 per Azione, con il codice ISIN IT0005428971, e sono emesse in regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 83-*bis* e ss. del TUF.

Alla Data del Documento di Offerta non esistono categorie di azioni diverse dalle Azioni.

B.2.5 Principali azionisti, patti parasociali e principali pattuizioni inerenti all'Offerta

La tabella che segue riporta la suddivisione del capitale sociale dell'Emittente alla Data della Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente e sulla base delle informazioni pubblicate sul sito internet dell'Emittente ai sensi del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan.

Dichiarante	N. Azioni Comal	% del capitale sociale di Comal
Virtutis Solaris S.r.l.	3.062.857	23,39%
Alberto Previtali	2.000.046	15,28%
Duferco Travi e Profilati S.p.A.	280.000	2,14%
Mercato	7.750.338	59,19%
Totale Azioni	13.093.241	100,00%

Come già anticipato, in data 11 dicembre 2024 sono stati sottoscritti l'Accordo Quadro e l'Accordo d'Investimento, di cui si riportano di seguito le principali previsioni.

Accordo Quadro

In aggiunta a quanto già descritto nella Premessa 1.5 con riferimento all'Impegno di Adesione ed agli obblighi di gestione dell'Emittente durante il Periodo Interinale, l'Accordo Quadro prevede che, su richiesta di DSP, Alba Service e Urania (i) facciano sì che alla data esecuzione dell'Accordo Quadro (*i.e.* la Data di Pagamento o, qualora si verificassero i presupposti, la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), n. 3 membri del consiglio di amministrazione diversi da Alfredo Balletti, Fabio Rubeo e Giovanni Sicari, rassegnino le proprie dimissioni con efficacia a partire dalla data di nomina di n. 3 amministratori espressione di DIH; e (ii) pongano in essere tutte le operazioni richieste dalla legge e dallo statuto della Società per la sostituzione degli amministratori dimissionari di cui al precedente punto (i) con n. 3 Amministratori espressione di DIH, riconoscendo agli stessi il medesimo compenso previsto per i consiglieri dimissionari.

Accordo di Investimento

Come anticipato, oltre ai termini e le modalità di esecuzione dell'Investimento, nell'ambito dell'Accordo di Investimento DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno disciplinato:

- la *governance* di Comal ad esito dell'Investimento;

- taluni limiti alla circolazione delle quote di DSP ad esito dell'Investimento;
- i meccanismi di *exit* di Alba Service e Urania al termine del periodo di *lock-up* (come di seguito definito).

All'Accordo di Investimento sono inoltre allegati due *directorship agreements* che saranno sottoscritti alla Data di Esecuzione dell'Investimento da Alfredo Balletti e Fabio Rubeo e disciplineranno il ruolo di amministratore che gli stessi svolgeranno in Comal, prevedendosi in proposito, tra l'altro, che gli stessi si impegnino a ricoprire tale ruolo fino alla data di approvazione, da parte dell'assemblea dei soci, del bilancio relativo all'esercizio 2027 e che Alfredo Balletti continui a rivestire il ruolo di Amministratore Delegato dell'Emittente.

Governance di Comal

Con particolare riferimento alla *governance* di Comal, Alba Service, Urania, DIH e DSP (le "**Parti dell'Accordo di Investimento**") hanno assunto l'impegno a far sì che, in tempo utile per la Data di Esecuzione dell'Investimento, i membri del Consiglio di Amministrazione della Società e, per quanto possibile, il Collegio Sindacale della Società in carica, rassegnino le proprie dimissioni con efficacia a partire dalla Data di Esecuzione dell'Investimento.

Previa dimissioni degli amministratori e, eventualmente, dei membri del Collegio Sindacale di Comal attualmente in carica, le Parti dell'Accordo di Investimento hanno convenuto che, a partire dalla Data di Esecuzione dell'Investimento e sino alla data di approvazione da parte dell'Assemblea dei soci del bilancio dell'Emittente per l'esercizio 2027, il Consiglio di Amministrazione della Società, sia composto:

- da 5 membri e, segnatamente, da 3 componenti designati da DIH, tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione, da Alfredo Balletti, in qualità di amministratore delegato, e da Fabio Rubeo; ovvero, a scelta di DIH;
- da 9 membri e, segnatamente, da 7 componenti designati da DIH, tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione, da Alfredo Balletti, in qualità di amministratore delegato, e da Fabio Rubeo; ovvero, a scelta di DIH.

Qualora ad esito dell'Offerta non si verificano i presupposti per il *Delisting*, e fino a quando lo stesso non venga conseguito, le Parti dell'Accordo di Investimento hanno assunto l'impegno, dietro richiesta scritta di DIH, a presentare congiuntamente una lista di candidati composta da 9 componenti nel seguente ordine progressivo:

- i primi cinque (cinque) candidati designati da DIH;
- il sesto candidato designato da Alba Service, nella persona di Alfredo Balletti;
- il settimo candidato designato da designato da Urania, nella persona di Fabio Rubeo; e
- gli ultimi 2 (due) candidati designati da DIH di cui 1 (uno) in possesso dei requisiti di indipendenza prescritti dalle applicabili disposizioni di legge e di regolamento e richiamati nello statuto di Comal.

Ove sussistano i presupposti per la nomina di un nuovo collegio sindacale, lo stesso sarà integrale espressione di DSP.

Circolazione delle quote di DSP

Con riferimento alle modalità di circolazione delle quote di DSP, l'Accordo di Investimento prevede:

1. l'impegno in capo (a) ad Alba Service e Urania a non cedere le quote detenute in DSP per un periodo di 30 mesi dalla Data di Esecuzione dell'Investimento (il "**Periodo di Lock-Up**"); e (b) ad Alfredo Balletti e Fabio Rubeo, i quali hanno sottoscritto l'Accordo di Investimento esclusivamente ai fini di tale previsione, a non cedere le partecipazioni detenute in Alba Service e Urania sino al termine del periodo di esercizio dell'Opzione Put&Call (come *infra* definito).
2. Al termine del periodo di *lock-up* di cui al precedente punto 1(a), il diritto di prelazione in capo a DIH nei confronti di Alba Service e Urania qualora una di esse, o entrambe, intenda cedere a terzi la partecipazione, ovvero parte della stessa, detenuta in DSP.
3. Qualora DIH intenda cedere la propria partecipazione ad un terzo (i) il diritto in capo a DIH di obbligare Alba Service e Urania a cedere, anche nel corso del Periodo di Lock-Up, le partecipazioni detenute in DSP al potenziale acquirente al medesimo prezzo ed alle medesime condizioni e termini pattuiti tra DIH ed il terzo acquirente (c.d. diritto di trascinamento); e (ii) qualora DIH non abbia esercitato il diritto di trascinamento, il diritto in capo ad Alba Service e/o Urania di richiedere a DIH che il potenziale acquirente acquisti, anche nel corso del Periodo di Lock-Up, anche l'intera partecipazione detenuta da Alba Service e/o Urania in DSP al medesimo prezzo ed alle medesime condizioni e termini pattuiti tra DIH ed il terzo acquirente (c.d. diritto di co-vendita).

Meccanismi di exit

L'Accordo di Investimento disciplina i termini e le modalità di uscita dal capitale sociale di DSP di Alba Service e Urania, mediante riconoscimento (i) a DIH di una opzione irrevocabile di acquisto della partecipazione detenuta da Alba Service e Urania in DSP (l'"**Opzione Call**"), che potrà essere esercitata entro i 60 giorni lavorativi successivi al termine del Periodo di Lock-Up; e (ii) ad Alba Service e Urania una opzione irrevocabile di vendita a DIH della partecipazione dalle stesse detenuta in DSP (l'"**Opzione Put**" e, congiuntamente con l'Opzione Call, l'"**Opzione Put&Call**"), che potrà essere esercitata entro i 60 giorni lavorativi dalla data di scadenza del periodo di esercizio dell'Opzione Call di cui al precedente punto (i).

Il prezzo di esercizio dell'Opzione Put&Call (il "**Prezzo dell'Opzione Put&Call**") sarà determinato sulla base della somma algebrica tra (i) il controvalore in Euro, a seconda del caso, della Tranche Alba Service ovvero della Tranche Urania (come definite alla Premessa 1.5), e (ii) la differenza tra il patrimonio netto di Comal come risultante dalla situazione patrimoniale consolidata al 31 dicembre 2024 e il patrimonio netto consolidato di Comal come risultante dall'ultima situazione patrimoniale consolidata regolarmente approvata prima all'avvio *dell'iter* di esercizio dell'Opzione

Put&Call².

In aggiunta all'Opzione Put&Call, l'Accordo di Investimento prevede:

- in caso di cessazione anticipata del rapporto di amministrazione tra AB e/o FR e Comal riconducibile a circostanze dovute a colpa dell'amministratore, il riconoscimento di un'opzione *call* in capo a DIH per l'acquisto della partecipazione detenuta rispettivamente da Alba Service e/o Urania in DSP (l'"**Opzione Call Bad Leaver**").
- in caso di cessazione anticipata del rapporto di amministrazione tra AB e/o FR e Comal riconducibile a morte o inabilità fisica e/o psichica dell'amministratore, (i) un'opzione *call* in capo a DIH per l'acquisto della partecipazione detenuta da Alba Service e/o Urania in DSP (l'"**Opzione Call Leaver**"); e, in subordine, (ii) un'opzione *put* in capo ad Alba Service e Urania per la vendita a DIH della partecipazione dalle stesse detenuta in DSP al verificarsi di un'ipotesi di *Leaver* in capo, rispettivamente, ad AB e FR (l'"**Opzione Put Leaver**").

I termini e le modalità di esercizio dell'Opzione Call Bad Leaver, dell'Opzione Call Leaver e dell'Opzione Put Leaver sono i medesimi previsti per l'Opzione Put&Call, con la sola eccezione del prezzo di esercizio dell'Opzione Call Bad Leaver, pari all'80% del Prezzo dell'Opzione Put&Call.

B.2.6 Organi sociali

L'Emittente ha adottato un sistema di amministrazione e controllo tradizionale.

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'amministrazione della Società è affidata ad un Consiglio di Amministrazione, composto da un minimo di 3 membri ad un massimo di 9 membri nominati dall'Assemblea.

I componenti del Consiglio di Amministrazione durano in carica tre esercizi sociali e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica, salvo le cause di cessazione e di decadenza previste dalla legge e dallo Statuto.

Tutti i componenti il Consiglio di Amministrazione, a pena di ineleggibilità, devono possedere i requisiti di onorabilità previsti dall'articolo 147-*quinquies* del TUF e almeno un componente del Consiglio di Amministrazione dovrà possedere i requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'art. 147-*ter*, comma 4 del TUF.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente è amministrato da un consiglio di amministrazione composto da 7 membri. Il Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall'assemblea dei soci in data 28 aprile 2023 e rimarrà in carica fino

² Il patrimonio netto di Comal alla data di esercizio dell'Opzione Put&Call sarà determinato al netto (i) di ogni versamento effettuato da DSP (o dai soci di DSP in caso di fusione di Comal in DSP) a fronte della liberazione di aumenti di capitale a pagamento e/o di operazioni di emissione di nuove azioni e/o di strumenti finanziari convertibili in azioni (ivi inclusi i prestiti obbligazionari convertibili) di Comal (o di DSP in caso di fusione di Comal in DSP); e (ii) di ogni versamento (anche a fondo perduto e/o per copertura perdite o, comunque, "al capitale") e/o di ogni altro finanziamento effettuato, in qualunque forma e/o a qualsiasi titolo, da DSP (o dai soci di DSP in caso di fusione di Comal in DSP) a favore di Comal (o di DSP in caso di fusione di Comal in DSP), inclusi eventuali erogazioni e/o versamenti relativi a finanziamenti fruttiferi e/o infruttiferi e, quindi, anche, le sottoscrizioni di prestiti obbligazionari e/o di strumenti finanziari partecipativi.

all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025.

La tabella che segue mostra le generalità dei componenti del Consiglio di Amministrazione alla Data del Documento di Offerta:

Nome e Cognome	Carica	Data di nascita
Guido Paolini	Presidente	3 novembre 1944
Alfredo Balletti	Amministratore Delegato	7 febbraio 1955
Francesco Vitale	Amministratore	1° ottobre 1950
Fabio Rubeo	Amministratore	4 maggio 1973
Alessandro Campisi	Amministratore	28 dicembre 1978
Barbara Paolini	Amministratore	26 novembre 1973
Giovanni Sicari	Amministratore indipendente	28 agosto 1976

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso l'indirizzo che risulta al registro delle imprese.

Si segnala che:

- (i) Guido Paolini, Presidente del Consiglio di Amministrazione, controlla la società Savio Consulting S.r.l., titolare di n. n. 696.992 Azioni, rappresentative del 5,32% del capitale sociale di Comal;
- (ii) Alfredo Balletti è Amministratore Delegato dell'Emittente nonché titolare di una partecipazione pari al 90% del capitale sociale di Alba Service, Persona che Agisce di Concerto con l'Offerente, e a sua volta titolare di una partecipazione pari al 27,04% del capitale sociale di VS;
- (iii) Barbara Paolini, componente del Consiglio di Amministrazione, controlla la società Sam S.r.l., titolare di n. 556.000 Azioni, rappresentative del 4,25% del capitale sociale di Comal;
- (iv) Fabio Rubeo è componente del Consiglio di Amministrazione e *investor relator* dell'Emittente nonché titolare di una partecipazione pari al 99% del capitale sociale di Urania, Persona che Agisce di Concerto con l'Offerente e a sua volta titolare di una partecipazione pari al 33,43% del capitale sociale di VS. Si segnala che Fabio Rubeo è altresì Amministratore Delegato di VS.
- (v) Francesco Vitale, componente del Consiglio di Amministrazione, controlla la società Vifran S.r.l., titolare di n. 121.525 Azioni, rappresentative del 0,93% del capitale sociale di Comal;
- (vi) Francesco Campisi, familiare dell'Amministratore di Comal Alessandro Campisi, controlla la società Teamlab S.r.l., titolare di n. 326.225 Azioni, rappresentative del 2,49% del capitale sociale di Comal.

Per completezza, si ricorda che Savio Consulting S.r.l., Sam S.r.l., Vifran S.r.l. e Teamlab S.r.l. hanno assunto l'impegno di aderire all'Offerta con la totalità delle Azioni dalle stesse possedute.

Fatto salvo quanto sopra riportato, alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è titolare di interessenze economiche nell'ambito dell'Emittente o del gruppo di appartenenza.

Collegio sindacale

Ai sensi dell'art. 33 dello Statuto, il Collegio Sindacale è composto di tre membri effettivi e due membri supplenti, nominati dall'Assemblea.

I sindaci devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza previsti dalla normativa applicabile.

Il Collegio Sindacale in carica alla Data del Documento di Offerta è stato nominato dall'Assemblea del 28 aprile 2023 e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2025.

La tabella che segue mostra le generalità dei membri del collegio sindacale alla Data del Documento di Offerta:

Nome e Cognome	Carica	Data di nascita
Maurizio Fantaccione	Presidente del Collegio Sindacale	31 luglio 1968
Riccardo Gabrielli	Sindaco effettivo	1° febbraio 1964
Stefano Ceccarelli	Sindaco effettivo	10 marzo 1970
Daniele Vitale	Sindaco supplente	1° agosto 1976
Quirino Vescovo	Sindaco supplente	29 luglio 1980

I membri del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso l'indirizzo che risulta al Registro delle Imprese competente.

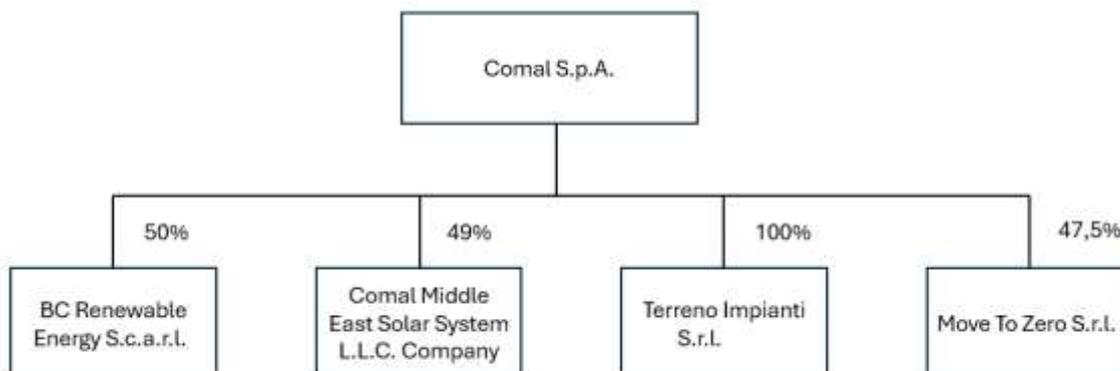
Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, nessuno dei membri del Collegio Sindacale dell'Emittente è titolare di interessenze economiche nell'ambito dell'Emittente o del gruppo di appartenenza.

Società di revisione

In data 28 aprile 2023 l'assemblea della Società ha conferito alla società di revisione Mazars Italia S.p.A., iscritta all'albo speciale delle società di revisione di cui al D. Lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010, su proposta motivata del Collegio Sindacale, l'incarico per la revisione legale del bilancio di esercizio relativo agli esercizi 2023, 2024 e 2025 ai sensi dell'articolo 13 del Decreto Legislativo 39/2010, per la regolare tenuta della contabilità e della corretta individuazione dei fatti di gestione nei predetti documenti contabili.

B.2.7 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Emittente

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica del gruppo di che fa capo all'Emittente alla Data del Documento di Offerta.



A tal riguardo si precisa che alla Data del Documento di Offerta le società Comal Middle East Solar System L.L.C. Company e Move To Zero S.r.l. sono inattive.

B.2.8 Attività dell'Emittente

Il Gruppo Comal opera nel settore dell'impiantistica per la produzione di energia da fonte solare ed è tra i principali operatori italiani specializzati nella realizzazione di impianti fotovoltaici di grande potenza installati a terra, con capacità di produzione energetica da 1MW fino a oltre 150 MW (per impianto). Il Gruppo Comal offre ai propri clienti soluzioni personalizzate "chiavi in mano", presidiando tutte le fasi del progetto di costruzione (avendo sviluppato specifiche competenze nelle attività di progettazione, costruzione dei componenti strutturali e robotici, installazione dell'impianto, collaudo e manutenzione).

Grazie all'esperienza maturata nel settore e all'offerta integrata di progetti tecnologicamente avanzati, l'Emittente è stato tra i primi operatori in grado di progettare ed installare, a partire dal 2016, impianti fotovoltaici che hanno raggiunto la c.d. *grid parity*, ossia la parità di costo tra la produzione di energia da fonte rinnovabile e quella da fonti convenzionali.

Il Gruppo Comal opera principalmente in Italia, ma è attivo anche all'estero partecipando su base continuativa, eventualmente insieme ad operatori locali, a gare per la realizzazione di impianti per la produzione di energia in tutto il mondo, principalmente in Europa, Africa e Medio Oriente.

Il Gruppo sviluppa la propria attività attraverso due linee di *business* tra loro integrate al fine di ottimizzare le proprie risorse e di cogliere più efficacemente le differenti opportunità di mercato.

Le due linee di *business* sono dedicate:

- alla progettazione e realizzazione di impianti fotovoltaici *utility scale* di grandi dimensioni con la formula EPC-M (*Engineering, Purchase, Construction, and Management*) e fornisce attività di assistenza (*post commissioning*) con la formula O&M (*Operation and Maintenance*);

- alla progettazione e produzione dell'inseguitore solare, il *tracker* "SUN HUNTER", che rappresenta un prodotto all'avanguardia, già con un ampio *track record* di installazioni realizzate e che consente un notevole incremento dei livelli di energia prodotta dall'impianto e una forte riduzione dei danneggiamenti causati dal vento. L'uso di *tracker* di diversa lunghezza e la possibilità di impostare autonomamente gli angoli di ciascun *tracker*, anche alla fine del *back-tracking*, consente di massimizzare la potenza che può generare ogni singolo campo.

Per quanto noto all'Offerente, alla Data del Documento di Offerta la Società ha n. 316 dipendenti.

B.2.9 Indicazione dei principi contabili dell'Emittente

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2023 del Gruppo Comal è stato redatto in conformità è stato redatto in conformità al D. Lgs 127/1991 integrato, per gli aspetti non specificamente previsti dal decreto, dai principi contabili nazionali pubblicati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e, ove mancanti, da quelli dell'International Accounting Standard Board (IASB) e del Financial Accounting Standards Board (FASB).

I dettagli inerenti alle politiche contabili sono disponibili all'interno del bilancio consolidato del Gruppo Comal per l'anno finanziario chiuso al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2022, pubblicati sul sito *internet* dell'Emittente www.comalgroup.com. A tal riguardo si segnala che: (i) il bilancio consolidato al 31 dicembre 2023 è stato sottoposto a revisione legale da parte della società di revisione Mazars Italia S.p.A., che ha emesso la propria relazione di revisione in data 12 aprile 2024, esprimendo un giudizio senza rilievi, e (ii) il bilancio consolidato al 31 dicembre 2022 è stato sottoposto a revisione legale da parte della società di revisione Mazars Italia S.p.A., che ha emesso la propria relazione di revisione in data 13 aprile 2023, esprimendo un giudizio senza rilievi.

B.2.10 Schemi contabili

Si riportano di seguito gli schemi di bilancio per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2023 e 31 dicembre 2022 dell'Emittente, nonché la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2024 e la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2023.

Dati economici e patrimoniali del Gruppo Comal per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2022

Nelle seguenti tabelle sono riportati la situazione patrimoniale finanziaria consolidata, il conto economico consolidato, l'indebitamento finanziario netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2023 e 31 dicembre 2022.

Situazione patrimoniale finanziaria consolidata

Nella seguente tabella viene riportata la situazione patrimoniale finanziaria consolidata del Gruppo Comal al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2022.

STATO PATRIMONIALE	31/12/2023	31/12/2022	Variazione	Variazione %
Immobilizzazioni Immateriali	3.109.142	2.183.722	925.420	42%
Immobilizzazioni Materiali	11.649.803	9.866.827	1.782.976	18%
Immobilizzazioni Finanziarie	326.955	328.796	- 1.841	-1%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	15.085.900	12.379.345	2.706.555	22%
Rimanenze	141.948.705	39.124.044	102.824.661	263%
Crediti commerciali	45.457.100	27.662.160	17.794.940	64%
Altri Crediti	600.203	108.929	491.274	451%
Crediti Tributari e Imposte anticipate	4.803.980	980.883	3.823.098	390%
Ratei e risconti attivi	457.208	449.179	8.029	2%
Debiti commerciali e acconti	(150.377.042)	(39.896.466)	- 110.480.576	277%
Debiti tributari correnti	(3.190.262)	(2.334.135)	- 856.127	37%
Debiti previdenziali correnti	(551.919)	(310.244)	- 241.675	78%
Altri debiti correnti	(1.949.442)	(1.011.876)	- 937.566	93%
Ratei e risconti passivi	(302.574)	(365.224)	62.650	-17%
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	36.895.957	24.407.250	12.488.708	51%
Fondi per rischi e oneri	(140.000)	(171.078)	31.078	-18%
Fondo Trattamento di fine rapporto	(1.287.663)	(1.030.582)	- 257.081	25%
Debiti tributari non correnti	(480.695)	(632.481)	151.786	-24%
ALTRE ATTIVITA' E PASSIVITA' NON CORRENTI	(1.908.358)	(1.834.141)	- 74.217	4%
CAPITALE INVESTITO NETTO	50.073.499	34.952.453	15.121.046	43%
Debiti verso banche	(36.616.815)	(13.628.494)	- 22.988.321	169%
Debiti verso altri finanziatori	(11.143.824)	(11.938.846)	795.022	-7%
Altre passività non correnti	(68.583)	(68.583)	-	0%
TOTALE DEBITI FINANZIARI	(47.829.222)	(25.635.923)	- 22.193.299	87%
Attività finanziarie	2.639.451	2.319.451	320.000	14%
Disponibilità liquide	14.951.978	4.071.930	10.880.048	267%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	30.237.793	19.244.542	10.993.251	57%
Capitale Sociale	230.000	230.000	-	0%
Riserve	15.477.911	12.120.242	3.357.669	28%
Risultato di esercizio	4.127.796	3.357.669	770.127	23%
PATRIMONIO NETTO	19.835.707	15.707.911	4.127.796	26%
TOTALE FONTI	50.073.499	34.952.453	15.121.046	43%

Indebitamento finanziario netto consolidato

Nella seguente tabella è riportata la composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2022.

INDEBITAMENTO FINANZIARIO	31/12/2023	31/12/2022	Variazione
A. Disponibilità liquide	14.951.978	4.071.930	10.880.048
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide			-
C. Altre attività finanziarie correnti	2.639.451	2.319.451	320.000
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	17.591.429	6.391.381	11.200.048
E. Debito finanziario corrente	34.385.958	9.969.850	24.416.108
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	1.728.606	806.803	921.803
G. Indebitamento finanziario corrente (E) + (F)	36.114.564	10.776.653	25.337.911
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G) - (D)	18.523.135	4.385.272	14.137.863
I. Debito finanziario non corrente	2.344.444	3.774.478	- 1.430.034
J. Strumenti di debito	9.301.631	11.016.209	- 1.714.578
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	68.583	68.583	-
L. Indebitamento finanziario non corrente (I) + (J) + (K)	11.714.658	14.859.270	- 3.144.612
M. Totale indebitamento finanziario (H) + (L)	30.237.793	19.244.542	10.993.251

	31/12/2023	31/12/2022	Variazione
Totale indebitamento finanziario	30.237.793	19.244.542	10.993.251
Debiti tributari scaduti o rifinanziati	757.727	1.148.245	- 390.517
Totale indebitamento finanziario rettificato	30.995.520	20.392.786	10.602.734

Conto economico consolidato

Nella seguente tabella viene riportato il conto economico consolidato del Gruppo Comal per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2023 e 31 dicembre 2022.

CONTO ECONOMICO	31/12/2023	31/12/2022	Variazione	%
Ricavi delle vendite e prestazioni	59.257.749	61.104.520	(1.846.771)	(3%)
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	4.595.458	5.512.566	(917.108)	(17%)
Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	70.714.287	9.984.893	60.729.394	608%
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	899.731	396.375	503.356	127%
Altri ricavi e proventi	727.543	763.801	(36.258)	(5%)
VALORE DELLA PRODUZIONE	136.194.768	77.762.155	58.432.613	75%
Consumi di materie prime	63.939.143	39.189.420	24.749.723	63%
MARGINE PRIMO	72.255.625	38.572.735	33.682.890	87%
<i>% sui Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>	122%	63%	59%	93%
Costi per servizi	45.174.532	21.375.328	23.799.204	111%
Costi per godimento beni di terzi	2.938.231	1.009.201	1.929.030	191%
Oneri diversi di gestione	1.106.393	796.694	309.699	39%
VALORE AGGIUNTO	23.036.469	15.391.512	7.644.957	50%
Costi del personale	13.009.164	8.459.801	4.549.363	54%
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	10.027.305	6.931.711	3.095.594	45%
Ammortamenti	1.636.840	1.110.460	526.380	47%
Accantonamenti e svalutazioni	87.732	71.078	16.654	
MARGINE OPERATIVO (EBIT)	8.302.733	5.750.173	2.552.560	44%
Proventi e oneri finanziari	(1.946.162)	(533.918)	(1.412.244)	265%
Rettifiche di attività finanziarie				
RISULTATO ANTE IMPOSTE (EBT)	6.356.571	5.216.255	1.140.316	22%
Imposte sul risultato dell'esercizio	2.228.775	1.858.586	370.189	20%
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	4.127.796	3.357.669	770.127	23%
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	10.027.305	6.931.711	3.095.594	45%
Componenti positivi Extra-caratteristici	(70.242)	(74.997)	4.755	-6%
Componenti negativi Extra-caratteristici	406.040	735.137	(349.723)	-48%
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA Adjusted)	10.363.103	7.591.851	2.750.626	36%

Dati economici e patrimoniali del Gruppo Comal al 30 giugno 2024

Nelle seguenti tabelle sono riportati la situazione patrimoniale finanziaria consolidata, il conto economico consolidato, l'indebitamento finanziario netto consolidato al 30 giugno 2024.

Situazione patrimoniale finanziaria consolidata

Nella seguente tabella viene riportata la situazione patrimoniale finanziaria consolidata del Gruppo Comal al 30 giugno 2024 e al 31 dicembre 2023.

STATO PATRIMONIALE	30/06/2024	31/12/2023	Variazione	Variazione %
Immobilizzazioni Immateriali	3.243.864	3.109.142	134.722	4%
Immobilizzazioni Materiali	11.533.866	11.649.802	(115.936)	-1%
Immobilizzazioni Finanziarie	325.455	326.954	(1.499)	0%
ATTIVO IMMOBILIZZATO	15.103.185	15.085.898	17.287	0%
Rimanenze	230.241.849	141.948.705	88.293.144	62%
Crediti commerciali	36.326.816	45.457.100	(9.130.284)	-20%
Altri Crediti	327.423	600.203	(272.780)	-45%
Crediti Tributari e Imposte anticipate	6.888.991	4.803.980	2.085.011	43%
Ratei e risconti attivi	702.810	457.208	245.602	54%
Debiti commerciali e acconti	(213.865.321)	(150.377.042)	(63.488.279)	42%
Debiti tributari correnti	(4.830.238)	(3.190.262)	(1.639.976)	51%
Debiti previdenziali correnti	(553.069)	(551.919)	(1.150)	0%
Altri debiti correnti	(2.811.092)	(1.949.442)	(861.650)	44%
Ratei e risconti passivi	(324.743)	(302.574)	(22.169)	7%
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	52.103.426	36.895.957	15.207.469	41%
Fondi per rischi e oneri	(172.918)	(140.000)	(32.918)	24%
Fondo Trattamento di fine rapporto	(1.431.737)	(1.287.663)	(144.074)	11%
Debiti tributari non correnti	(385.123)	(480.695)	95.572	-20%
ALTRE ATTIVITA' E PASSIVITA' NON CORRENTI	(1.989.778)	(1.908.358)	(81.420)	4%
CAPITALE INVESTITO NETTO	65.216.833	50.073.497	15.143.336	30%
Debiti verso banche	(47.018.809)	(36.616.815)	(10.401.994)	28%
Debiti verso altri finanziatori	(11.564.369)	(11.143.824)	(420.545)	4%
Altre passività non correnti	(68.583)	(68.583)	0	0%
TOTALE DEBITI FINANZIARI	(58.651.761)	(47.829.222)	(10.822.539)	23%
Attività finanziarie	2.729.843	2.639.451	90.392	3%
Disponibilità liquide	14.836.444	14.951.978	(115.534)	-1%
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	41.085.474	30.237.793	10.847.681	36%
Capitale Sociale	230.000	230.000	0	0%
Riserve	19.605.706	15.477.911	4.127.795	27%
Risultato di esercizio	4.295.652	4.127.796	167.856	4%
PATRIMONIO NETTO	24.131.358	19.835.707	4.295.651	22%
TOTALE FONTI	65.216.833	50.073.500	15.143.333	30%

Indebitamento finanziario netto consolidato

Nella seguente tabella è riportata la composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato al 30 giugno 2024 e al 31 dicembre 2023

INDEBITAMENTO FINANZIARIO	30/06/2024	31/12/2023	Variazione
A. Disponibilità liquide	14.836.444	14.951.978	(115.534)
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide			0
C. Altre attività finanziarie correnti	2.729.843	2.639.451	90.392
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	17.566.287	17.591.429	(25.142)
E. Debito finanziario corrente	41.176.945	34.307.454	6.869.491
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	2.567.638	1.728.606	839.032
G. Indebitamento finanziario corrente (E) + (F)	43.744.583	36.036.060	7.708.523
H. Indebitamento finanziario corrente netto (G) - (D)	26.178.296	18.444.631	7.733.665
I. Debito finanziario non corrente	6.778.471	2.422.948	4.355.523
J. Strumenti di debito	8.060.124	9.301.631	(1.241.507)
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	68.583	68.583	0
L. Indebitamento finanziario non corrente (I) + (J) + (K)	14.907.178	11.793.162	3.114.016
M. Totale indebitamento finanziario (H) + (L)	41.085.474	30.237.793	10.847.681

	30/06/2024	31/12/2023	Variazione
Totale indebitamento finanziario	41.085.474	30.237.793	10.847.681
Debiti tributari scaduti o rifinanziati	691.991	757.727	(65.736)
Totale indebitamento finanziario rettificato	41.777.465	30.995.520	10.781.945

Conto economico consolidato

Nella seguente tabella viene riportato il conto economico consolidato semestrale del Gruppo Comal al 30 giugno 2024 e 30 giugno 2023.

CONTO ECONOMICO	30/06/2024	30/06/2023	Variazione	Variazione %
Ricavi delle vendite e prestazioni	29.002.057	26.290.187	2.711.870	10%
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	3.647.130	5.611.567	(1.964.437)	(35%)
Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	90.807.624	14.515.495	76.292.129	526%
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	13.308	291.007	(277.699)	(95%)
Altri ricavi e proventi	267.254	321.582	(54.328)	(17%)
VALORE DELLA PRODUZIONE	123.737.373	47.029.838	76.707.535	163%
Consumi di materie prime	61.089.718	20.712.149	40.377.569	195%
MARGINE PRIMO	62.647.655	26.317.689	36.329.966	138%
<i>% sui Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>	<i>216%</i>	<i>100%</i>	<i>116%</i>	<i>116%</i>
Costi per servizi	40.426.586	14.983.282	25.443.304	170%
Costi per godimento beni di terzi	2.598.889	1.017.758	1.581.131	155%
Oneri diversi di gestione	926.577	351.534	575.043	164%
VALORE AGGIUNTO	18.695.603	9.965.115	8.730.488	88%
Costi del personale	9.412.780	5.774.600	3.638.180	63%
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	9.282.823	4.190.515	5.092.308	122%
Ammortamenti	1.012.335	661.327	351.008	53%
Accantonamenti e svalutazioni	95.828	11.852	83.976	
MARGINE OPERATIVO (EBIT)	8.174.660	3.517.336	4.657.324	132%
Proventi e oneri finanziari	(1.645.663)	(883.220)	(762.443)	86%
Rettifiche di attività finanziarie	392 -	85.209		
RISULTATO ANTE IMPOSTE (EBT)	6.529.389	2.548.907	3.980.482	156%
Imposte sul risultato dell'esercizio	2.233.736	914.027	1.319.709	144%
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	4.295.652	1.634.880	2.660.772	163%
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	9.282.823	4.190.515	5.092.308	122%
Componenti positivi Extra-caratteristici	(102.136)	(46.726)	(55.410)	119%
Componenti negativi Extra-caratteristici	889.341	326.697	562.644	172%
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA Adjusted)	10.070.028	4.470.486	5.599.542	125%

B.2.11 Andamento recente

Alla Data del Documento di Offerta, salvo quanto di seguito rappresentato, l'Offerente non possiede ulteriori informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente rispetto a quelle pubblicamente disponibili nella relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2024, reperibile sul sito *internet* dell'Emittente, www.comalgroup.com.

Si segnala inoltre che il calendario degli eventi societari relativo all'anno 2025 della Società,

pubblicato ai sensi dell'art. 17 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, prevede che: (i) Consiglio di Amministrazione di Comal chiamato a deliberare circa l'approvazione del progetto di bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2024 si riunisca in data 14 marzo 2025; e (ii) l'Assemblea degli azionisti di Comal chiamata a deliberare circa l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024 ed a cui sarà presentato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2024 si riunisca in data 14 aprile 2025, in prima convocazione, ovvero, sussistendone i presupposti, in data 15 aprile 2025 in seconda convocazione. Le informazioni in merito alle predette riunioni nonché circa i risultati dell'Emittente per l'esercizio 2024 potranno essere reperiti sul sito *internet* dell'Emittente, www.comalgroup.com.

B.3 Intermediari

Banca Profilo è stata nominata quale Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni all'Offerta.

Le schede di adesione all'Offerta (le "**Schede di Adesione**") dovranno pervenire all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni per il tramite di tutti gli intermediari autorizzati all'offerta di servizi finanziari quali, tra gli altri, banche, SIM, altre imprese di investimento, agenti di cambio aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli (gli "**Intermediari Depositari**"), nei termini specificati alla Sezione F, Paragrafo F.1, del Documento di Offerta.

Gli Intermediari Depositari raccoglieranno le adesioni all'Offerta e terranno in deposito le Azioni portate in adesione. Le adesioni saranno ricevute da Banca Profilo indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari, i quali raccoglieranno le Schede di Adesione dagli Aderenti.

Gli Intermediari Depositari verificheranno altresì la regolarità e la conformità delle Schede di Adesione e delle Azioni alle condizioni dell'Offerta e provvederanno al pagamento del Corrispettivo secondo le modalità ed i tempi indicati nella Sezione F del Documento di Offerta.

Alla Data di Pagamento, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni trasferirà le Azioni su un conto deposito titoli intestato all'Offerente, con contestuale accredito del Corrispettivo agli Intermediari Depositari, per conto dei propri clienti.

Presso la sede legale dell'Emittente e dell'Offerente e la sede dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni sono disponibili il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione, nonché, per la consultazione, i documenti indicati nella Sezione N del Documento di Offerta.

Il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione e i documenti indicati nella Sezione N del Documento di Offerta saranno altresì disponibili sul sito *internet* dell'Emittente <https://www.comalgroup.com/investor-relations/>.

B.4 Global Information Agent

Georgeson S.r.l. è stato nominato dall'Offerente quale *global information agent* (il "**Global**

Information Agent") al fine di fornire informazioni relative all'Offerta a tutti gli azionisti dell'Emittente.

A tale scopo, sono stati predisposti dal Global Information Agent i seguenti canali informativi: un *account* di posta elettronica dedicato opa-comal@georgeson.com, il numero verde 800 189 039 (per chi chiama dall'Italia), la linea diretta +39 06 45200343 (anche per coloro che chiamano dall'estero). Tali numeri di telefono saranno attivi dal lunedì al venerdì dalle ore 9:00 alle ore 18:00 (*Central European Time*).

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

C.1 Categoria degli strumenti oggetto dell'Offerta e relative quantità

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 12.813.241 Azioni, prive dell'indicazione del valore nominale e con godimento regolare, pari al 97,86% del capitale sociale dell'Emittente, che rappresentano la totalità delle Azioni emesse da Comal alla data del presente Documento di Offerta, dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati, pari ad una partecipazione del 2,14% del capitale sociale dell'Emittente.

Il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è costituito unicamente da Azioni.

L'Offerta è soggetta alle condizioni di efficacia descritte nell'Avvertenza A.2 del Documento di Offerta ed è rivolta a tutti i titolari di Azioni, indistintamente e a parità di condizioni.

L'Offerente, al pari delle Persone che Agiscono di Concerto, si riserva di effettuare acquisti di Azioni al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile. Eventuali acquisti compiuti dall'Offerente al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti.

C.2 Strumenti finanziari convertibili

L'Offerta non ha ad oggetto strumenti finanziari convertibili.

Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie, e/o altri strumenti finanziari che in futuro possano conferire a terzi il diritto di acquisire azioni dell'Emittente e/o diritti di voto, anche limitatamente a specifici argomenti.

C.3 Autorizzazioni

La promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

Si precisa, tuttavia, che l'Offerta è soggetta, tra l'altro, alla Condizione Autorizzazioni. A tal riguardo, si segnala che:

- in risposta all'istanza di autorizzazione in materia di *antitrust* presentata in data 30 dicembre 2024 dall'Offerente ai sensi della legge del 10 ottobre 1990, n. 287, in data 13 gennaio 2025 l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha comunicato all'Offerente la propria decisione di non procedere all'avvio dell'istruttoria sull'Offerta, in quanto essa non ostacola in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;
- in data 23 gennaio 2025 l'Offerente ha trasmesso istanza di autorizzazione in materia di *antitrust* all'autorità garante della concorrenza della Macedonia del Nord in conformità con quanto richiesto dalla normativa nazionale applicabile.

Sulla base delle informazioni disponibili alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato ulteriori autorizzazioni, approvazioni o nulla osta ai sensi delle leggi applicabili, necessari per il perfezionamento dell'Offerta.

D. STRUMENTI FINANZIARI DELLA SOCIETÀ EMITTENTE O AVENTI COME SOTTOSTANTE DETTI STRUMENTI POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA.

D.1 Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente e posseduti dall'Offerente

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non detiene Azioni nel capitale sociale dell'Emittente.

Si ricorda che Duferco Travi e Profilati S.p.A., società del medesimo Gruppo di cui fa parte l'Offerente e Persona che Agisce di Concerto, è titolare di n. 280.000 Azioni, pari ad una partecipazione del 2,14% del capitale sociale dell'Emittente. Si rammenta altresì che i seguenti soggetti hanno assunto impegni di adesione all'Offerta:

- VS, per 3.062.857 Azioni, pari a circa il 23,39% del capitale sociale della Società;
- Sam S.r.l. per n. 556.000 Azioni, pari a circa il 4,25% del capitale sociale di Comal;
- Savio Consulting S.r.l. per n. 696.992 Azioni, pari a circa il 5,32% del capitale sociale di Comal;
- Vifran S.r.l. per n. 121.525 Azioni, pari a circa il 0,93%% del capitale sociale di Comal;
- Teamlab S.r.l. per n. 326.225 Azioni, pari a circa il 2,49%% del capitale sociale di Comal.

D.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno sulle azioni dell'Emittente, ovvero ulteriori impegni sui medesimi strumenti finanziari

Fatto salvo quanto segue, l'Offerente non è a conoscenza di contratti di riporto, usufrutto o costituzione di pegno sulle Azioni.

Alla Data del Documento di Offerta, n. 2.514.286 Azioni di proprietà di VS sono registrate su un *dossier* titoli aperto presso Banca Profilo ed oggetto di pegno da parte della banca stessa. A tal riguardo si precisa che, nell'ambito dell'Accordo Quadro, VS, che ha assunto l'Impegno di Adesione con riferimento a tutte le Azioni dalla stessa detenute, ha altresì assunto l'impegno a liberare le predette n. 2.514.286 Azioni dal suddetto vincolo in tempo utile per l'esecuzione dell'Impegno di Adesione mediante adesione all'Offerta.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 Indicazione del corrispettivo unitario e criteri seguiti per la sua determinazione

L'Offerente riconoscerà a ciascun Aderente un corrispettivo pari a Euro 4,80 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende *cum dividendo* ed è, pertanto, stato determinato sull'assunto che l'Emittente non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve entro la Data di Pagamento ovvero la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini. Qualora, prima di tale data, l'Emittente dovesse pagare un dividendo ai propri soci, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto, per ciascuna Azione, di un importo pari a quello di tale dividendo per ciascuna azione. Si precisa, inoltre, che, alla Data del Documento di Offerta, non è prevista alcuna distribuzione di riserve o di dividendi straordinari tra la Data del Documento di Offerta e l'ultima Data di Pagamento. Si precisa che, ai sensi dell'Accordo Quadro, VS ha assunto l'impegno, per quanto di propria competenza nonché per il tramite di AB e FR, a far in modo che per la durata del Periodo Interinale Comal e le Società del Gruppo, tra l'altro, non distribuiscano utili o riserve ai rispettivi soci. Per maggiori informazioni in merito all'Accordo Quadro, si rinvia Paragrafo 1.5 del presente Documento di Offerta.

In caso di integrale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta sarà pari a Euro 61.503.556,80.

Il Corrispettivo sarà interamente pagato in denaro e si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta ordinaria o sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli Aderenti.

Il Corrispettivo verrà corrisposto alla Data di Pagamento, ossia il 14 marzo 2025, ovvero, ricorrendone i presupposti, alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini, ossia il 28 marzo 2025. Trattandosi di offerta totalitaria non è prevista alcuna ipotesi di riparto. In caso di proroga del Periodo di Adesione, il pagamento del Corrispettivo avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione, come prorogato.

Come meglio illustrato nel prosieguo, si precisa che il Corrispettivo è stato determinato autonomamente dall'Offerente, anche tenendo conto

- 1- del prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento; e
- 2- dell'andamento del prezzo medio ponderato giornaliero registrato dalle Azioni nel periodo di 12 mesi, 6 mesi, 3 mesi e 1 mese fino alla Data di Riferimento.

Nella determinazione del Corrispettivo, l'Offerente non si è avvalso di, né ha ottenuto, perizie o pareri elaborati da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso.

Si segnala infine che, a eccezione di quanto descritto nel presente Documento di Offerta, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi, né sono stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo dell'Offerta.

Per ulteriori dettagli si rinvia al successivo paragrafo E.1.2 del Documento di Offerta.

E.1.1 Prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento

Il prezzo ufficiale per ciascuna Azione, rilevato alla chiusura del 10 dicembre 2024 (ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della diffusione al mercato del comunicato stampa contenente l'annuncio della sottoscrizione dell'Accordo di Investimento) era pari a Euro 4,23.

Rispetto a tale valore, il Corrispettivo incorpora, pertanto, un premio del 13,5%.

E.1.2 Medie aritmetiche ponderate dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni

Nella tabella sottostante vengono riepilogati i prezzi medi ponderati giornalieri (ponderati per i volumi giornalieri scambiati nei periodi di riferimento), calcolati sulla base dei prezzi ufficiali, nei diversi archi temporali prescelti antecedenti la Data di Riferimento, con evidenza, per ciascuno di essi, dei premi impliciti del Corrispettivo.

La seguente tabella confronta il Corrispettivo con la media aritmetica ponderata sui volumi dei prezzi ufficiali registrati in ciascuno dei precedenti 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei) e 12 (dodici) mesi prima della Data di Riferimento (inclusa).

Riferimento temporale	Media aritmetica ponderata (in Euro)	Premio dell'Offerta (in Euro)	Premio dell'Offerta (in % rispetto alla media aritmetica ponderata)
1 mese prima della Data di Riferimento ³	3,94	0,86	21,8%
3 mesi prima della Data di Riferimento ⁴	3,90	0,90	23,2%
6 mesi prima della Data di Riferimento ⁵	3,62	1,18	32,6%
12 mesi prima della Data di Riferimento ⁶	3,55	1,25	35,3%

Fonte: Factset

E.2 Controvalore complessivo dell'Offerta

In caso di integrale adesione all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta, l'Esborso Massimo, calcolato sulla base del Corrispettivo pari a euro 4,80 è pari a Euro 61.503.556,80.

E.3 Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente

Nelle seguenti tabelle sono riportati: (i) i principali indicatori per azione relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2022 e (ii) i principali moltiplicatori calcolati sulla base del

³ 10 dicembre 2024 – 11 novembre 2024 (estremi inclusi)

⁴ 10 dicembre 2024 – 10 settembre 2024 (estremi inclusi)

⁵ 10 dicembre 2024 – 10 giugno 2024 (estremi inclusi)

⁶ 10 dicembre 2024 – 11 dicembre 2023 (estremi inclusi)

Corrispettivo e relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2022 dell'Emittente.

	2023	2022
Ricavi delle vendite e delle prestazioni (in migliaia di Euro)	59.258	61.105
Valore della Produzione (in migliaia di Euro)	136.195	77.762
EBITDA ⁽¹⁾ (in migliaia di Euro)	10.027	6.932
Cash Flow ⁽²⁾ (in migliaia di Euro)	-6.657	-12.287
Utile Netto (in migliaia di Euro)	4.128	3.358
Patrimonio Netto (in migliaia di Euro)	19.836	15.708
Dividendi distribuiti (in migliaia di Euro)	0	0
Numero di azioni emesse a fine esercizio	11.500.000	11.500.000
Numero di azioni proprie a fine esercizio	0	0
Numero di azioni in circolazione a fine esercizio	11.500.000	11.500.000
Ricavi delle vendite e delle prestazioni per azione ⁽³⁾ (in Euro)	5,2	5,3
Valore della Produzione per azione ⁽³⁾ (in Euro)	11,8	6,8
EBITDA per azione ⁽³⁾ (in Euro)	0,9	0,6
Cash Flow per azione ⁽³⁾ (in Euro)	-0,6	-1,1
Utile Netto per azione ⁽³⁾ (in Euro)	0,4	0,3
Patrimonio Netto per azione ⁽³⁾ (in Euro)	1,7	1,4
Dividendi distribuiti per azione ⁽³⁾ (in Euro)	0	0

Fonte: Bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2022 e 31 dicembre 2023

Note:

⁽¹⁾ EBITDA indica il risultato prima degli oneri finanziari, delle imposte, degli ammortamenti delle immobilizzazioni e della svalutazione dei crediti ed accantonamenti per rischi.

⁽²⁾ Cash Flow indica il flusso finanziario dell'attività operativa calcolato come somma algebrica dell'utile dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, degli interessi, dei dividendi e delle plusvalenze/minusvalenze da cessione, delle rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto, delle variazioni del capitale circolante netto e altre rettifiche relative a interessi, imposte ed utilizzo dei fondi, come risultante dagli schemi di bilancio.

⁽³⁾ Rapporto calcolato sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre di ciascun esercizio.

Il Corrispettivo è stato inoltre confrontato con i multipli di mercato di società quotate italiane ed internazionali aventi caratteristiche simili all'Emittente, anche se non sempre perfettamente comparabili in termini di dimensioni aziendali, modello di *business*, mercato di riferimento e posizionamento competitivo.

Con riferimento al Corrispettivo, la tabella che segue riporta una selezione di moltiplicatori, maggiormente utilizzati nel settore di riferimento, relativi all'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2023 e 31 dicembre 2022:

1. **EV/Ricavi delle vendite e delle prestazioni**, che rappresenta il rapporto tra i) l'Enterprise Value (EV), calcolato come la somma algebrica tra la capitalizzazione (determinata come Corrispettivo moltiplicato per il numero di azioni in circolazione ultimo disponibile),

l'indebitamento finanziario netto, il patrimonio netto di pertinenza di terzi, i debiti relativi al trattamento di fine rapporto e sottraendo le partecipazioni in società collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto, e ii) i Ricavi delle vendite e delle prestazioni;

2. **EV/EBITDA**, che rappresenta il rapporto tra i) l'Enterprise Value (EV) e ii) l'EBITDA;
3. **P/E**, che rappresenta il rapporto tra i) la capitalizzazione (calcolata in base al Corrispettivo moltiplicato per il numero di azioni in circolazione ultimo disponibile) e ii) l'Utile Netto;
4. **P/Cash Flow**, che rappresenta il rapporto tra i) la capitalizzazione (calcolata in base al Corrispettivo moltiplicato per il numero di azioni in circolazione ultimo disponibile) e ii) il *Cash Flow*, quest'ultimo calcolato come somma algebrica dell'utile dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, degli interessi, dei dividendi e plusvalenze/minusvalenze da cessione, rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto, variazioni del capitale circolante netto e altre rettifiche relative a interessi, imposte ed utilizzo dei fondi come risultante dagli schemi di bilancio;
5. **P/Patrimonio Netto**, che rappresenta il rapporto tra i) la capitalizzazione (calcolata in base al Corrispettivo moltiplicato per il numero di azioni in circolazione ultimo disponibile) e ii) il Patrimonio Netto dell'Emittente.

	2023	2022
Capitalizzazione ⁽¹⁾ (in migliaia di Euro)	62.848	62.848
EV ⁽²⁾ (in migliaia di Euro)	105.044	105.044
Ricavi delle vendite e delle prestazioni (in migliaia di Euro)	59.258	61.105
EV/ Ricavi delle vendite e delle prestazioni (x)	1,8x	1,7x
EBITDA ⁽³⁾ (in migliaia di Euro)	10.027	6.932
EV/EBITDA (x)	10,5x	15,2x
Utile Netto (in migliaia di Euro)	4.128	3.358
P/E (x)	15,2x	18,7x
Cash Flow ⁽⁴⁾ (in migliaia di Euro)	-6.657	-12.287
P/Cash Flow (x)	n.s.	n.s.
Patrimonio Netto (in migliaia di Euro)	19.836	15.708
P/Patrimonio netto (x)	3,2x	4,0x

Note:

(1) Capitalizzazione calcolata in base al Corrispettivo moltiplicato per il numero di azioni in circolazione alla Data del Documento di Offerta (13.093.241)

(2) L'EV dell'Emittente è stato calcolato sommando (i) la Capitalizzazione, (ii) l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2024 come risultante dal comunicato stampa emesso dall'Emittente in data 20 settembre 2024 relativo all'annuncio di taluni dati gestionali economico-finanziari consolidati dell'Emittente al 30 giugno 2024 (pari Euro 41.085 migliaia), (iii) la posizione debitoria derivante dal fondo a beneficio dei dipendenti come da bilancio consolidato al 30 giugno 2024 come risultante dal comunicato stampa emesso dall'Emittente in data 20 settembre 2024 relativo all'annuncio di taluni dati gestionali economico-finanziari consolidati dell'Emittente al 30 giugno 2024 (Euro 1.432 migliaia), e sottraendo (iv) le partecipazioni in altre imprese valutate secondo il metodo del patrimonio netto come da bilancio consolidato al 31 dicembre 2023 (Euro 321 migliaia).

(3) EBITDA indica il risultato prima degli oneri finanziari, delle imposte, degli ammortamenti delle immobilizzazioni e della svalutazione dei crediti ed accantonamenti per rischi.

(4) Cash Flow indica il flusso finanziario dell'attività operativa calcolato come somma algebrica dell'utile dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, degli interessi, dei dividendi e delle plusvalenze/minusvalenze da cessione, delle rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto, delle variazioni del capitale circolante netto e altre rettifiche relative a interessi, imposte ed utilizzo dei fondi, come risultante dagli schemi di bilancio.

A meri fini esemplificativi, tali moltiplicatori sono stati raffrontati con gli analoghi dati per gli esercizi 2022 e 2023 relativi ad un campione di società quotate italiane e internazionali operanti nei principali settori di attività dell'Emittente.

A tal proposito si segnala che il modello di *business* di Comal presenta caratteristiche distintive che rendono il confronto dell'Emittente con altre società quotate, in Italia o all'estero, non particolarmente significativo. Purtroppo è stato possibile costruire tre campioni di società quotate a livello globale e di dimensioni variabili: (i) società attive principalmente come EPC-M *contractor*, (ii) società attive nella produzione di *solar tracker* e (iii) società attive nella produzione di moduli fotovoltaici per impianti solari, che, sebbene differiscano dall'Emittente per tipologia di *business*, dimensioni e struttura, presentano caratteristiche tali da renderle almeno potenzialmente o parzialmente comparabili all'Emittente.

È necessario sottolineare che, a giudizio dell'Offerente, tali società sono ritenute solo parzialmente comparabili all'Emittente, vista la loro dimensione, la presenza in diverse aree geografiche e date anche le caratteristiche dell'Emittente in termini di diversificazione in vari settori e in specifici segmenti di mercato. Pertanto, tali moltiplicatori potrebbero risultare non rilevanti o non rappresentativi ove considerati in relazione alla specifica situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente o al contesto economico e normativo di riferimento.

Le società considerate sono brevemente descritte di seguito:

PLC S.p.A. – Operatore *leader* nel mercato italiano delle energie rinnovabili, che offre servizi di *engineering, procurement & construction* (“EPC”), *build-operate-transfer* (BOT) e di gestione e manutenzione (O&M) con un *focus* su impianti eolici e solari.

ESI S.p.A. – Azienda italiana che opera come general contractor EPC per impianti fotovoltaici su larga scala e come *system integrator* per lo sviluppo di impianti fotovoltaici e ibridi *off-grid* e per la creazione di sistemi di accumulo energetico. È specializzata anche nel revamping di impianti esistenti.

Altea Green Power S.p.A. – Azienda italiana specializzata nella co-progettazione di impianti di energia rinnovabile e sistemi di accumulo, soluzioni EPC ed efficientamento energetico per clienti industriali e commerciali e nella realizzazione e gestione di impianti fotovoltaici di proprietà per *Independent Power Producers* (IPP).

Lemon Sistemi S.p.A. – Azienda italiana specializzata nei servizi di EPC di sistemi fotovoltaici, termoidraulici e di accumulo chiavi in mano, rivolta a clienti residenziali, industriali e commerciali. L'azienda offre anche soluzioni di ingegneria per l'efficientamento energetico.

Redelfi S.p.A. – Azienda italiana impegnata da oltre 15 anni nel campo della transizione energetica e digitale e nello sviluppo di infrastrutture innovative e sostenibili, specializzata nello sviluppo di *Battery Energy Storage System* (BESS) stand-alone in Italia e negli USA.

Emeren Group Ltd – Azienda statunitense attiva nei servizi di *engineering, procurement & construction* e gestione di progetti (EPC-M) solari su scala globale, (dalla fase di sviluppo, alla costruzione e fino al finanziamento dei progetti stessi), nella progettazione e produzione di *Battery Energy Storage System* (BESS) e nella produzione indipendente di energia (IPP).

ABO Energy GmbH & Co. KGaA – Azienda tedesca tra i principali sviluppatori, in Europa, di energia rinnovabile. La società offre servizi di *engineering, procurement & construction* e gestione (EPC-M) di parchi eolici e solari, oltre a servizi di progettazione e realizzazione di *Battery Energy Storage System* (BESS) e sistemi per la produzione di idrogeno.

Energiekontor AG – Società tedesca attiva nello sviluppo e nella gestione di parchi eolici e solari, gestisce l'intera catena del valore nel settore delle energie rinnovabili, dalla pianificazione e messa in opera alla vendita degli impianti e alla produzione di energia, inclusi i progetti di *repowering*, con un focus su efficienza operativa e sostenibilità. È attiva in Germania, Francia, Regno Unito, Portogallo e Stati Uniti.

Greenergy Renewables SA – Azienda spagnola che opera come *Independent Power Producers* (IPP) a livello globale, progettando e sviluppando impianti di energia rinnovabile su larga scala, con un portafoglio di progetti fotovoltaici superiore a 15 GW.

Quanta Services, Inc. – Azienda statunitense *leader* nella fornitura di soluzioni infrastrutturali, inclusi servizi di progettazione, costruzione, e manutenzione per il settore delle *utility*, dell'energia rinnovabile (principalmente progetti solari ed eolici su larga scala) delle comunicazioni e di infrastrutture per la rete.

Nextracker, Inc. – Azienda statunitense specializzata nella progettazione e produzione di *tracker* solari, soluzioni *software* e servizi per impianti fotovoltaici. Ha installato oltre 90 GW di capacità a livello globale.

Array Technologies, Inc. – Azienda statunitense specializzata nella produzione di *solar tracker*. L'azienda fornisce i propri prodotti a società di ingegneria, approvvigionamento e costruzione (EPC) impegnate nella realizzazione di impianti solari, oltre che a grandi sviluppatori di energia solare, *Independent Power Producers* (IPP) e aziende del settore *utility*.

FTC Solar, Inc. – Azienda statunitense che fornisce a livello globale sistemi avanzati per *solar tracker*, oltre a *software* e servizi di ingegneria, con un focus sul mercato degli impianti fotovoltaici *utility-scale*. Il gruppo FTC Solar dichiara una base installata di circa 4,5 GW.

Arctech Solar Holding Co., Ltd – Azienda cinese *leader* nella produzione e fornitura di *solar tracker*, strutture a inclinazione fissa, destinati ad impianti solari di grandi dimensioni a livello globale. La società dichiara di aver fornito complessivamente circa 55 GW

Meyer Burger Technology AG – Azienda specializzata nella progettazione e produzione di celle

fotovoltaiche ad alte prestazioni e moduli fotovoltaici, con una presenza consolidata nel mercato europeo. L'attività di progettazione è svolta presso la sede della società, in Svizzera, mentre la produzione è realizzata al 100% presso gli stabilimenti in Germania.

First Solar, Inc. – Azienda statunitense produttrice di moduli fotovoltaici avanzati a film sottile e fornitore di soluzioni e servizi completi per impianti fotovoltaici, con installazioni pari ad oltre 25 GW a livello mondiale.

Maxeon Solar Technologies, Ltd – Azienda con sede a Singapore, *spin-off* di SunPower Corporation, specializzata nella progettazione, produzione e distribuzione di pannelli solari ad alta efficienza, a marchio Maxeon e SunPower, per i settori residenziale, commerciale e per fotovoltaici *utility-scale*.

Canadian Solar, Inc. – Azienda canadese *leader* nella produzione di moduli fotovoltaici (con oltre 140GW di moduli distribuiti globalmente dalla sua fondazione), fornitore di soluzioni per il settore fotovoltaico (sistemi di accumulo, inverters) e sviluppatore di impianti solari di grandi dimensioni e di *Battery Energy Storage System* (BESS).

LONGi Green Energy Technology Co., Ltd – Azienda cinese leader nella produzione di *wafer* di silicio monocristallino e pannelli solari per i settori residenziale, commerciale/industriale e degli impianti solari di grandi dimensioni (*utility-scale*).

Jinko Solar Co., Ltd – *Leader* globale cinese nella produzione di una vasta gamma di prodotti per il settore fotovoltaico, tra cui moduli ad alta efficienza e soluzioni solari integrate (con oltre 260 GW di moduli fotovoltaici distribuiti a livello mondiale).

Trina Solar Ltd – Azienda cinese impegnata nella ricerca, sviluppo, produzione e vendita di prodotti fotovoltaici, inclusi moduli, tracker solari e sistemi di stoccaggio. Il gruppo Trina Solar offre anche servizi di sviluppo, EPC, O&M e gestione degli asset fotovoltaici.

JA Solar Technology Co., Ltd – Azienda cinese produttrice di celle e moduli solari ad alte prestazioni, con una forte presenza globale e una vasta gamma di prodotti per applicazioni residenziali, commerciali e per impianti su larga scala. La società fornisce inoltre sistemi BESS (*Battery Energy Storage System*).

EPC-M	EV/Ricavi		EV/EBITDA		P/E		P/CASH FLOW		P/Patrimonio Netto	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
ESI S.p.A.	5,0x	0,7x	14,4x	neg.	neg.	neg.	neg.	17,6x	3,2x	3,9x
Altea Green Power S.p.A.	7,7x	7,4x	18,2x	16,9x	29,7x	25,1x	neg.	neg.	n.s.	7,1x
PLC S.p.A.	0,7x	1,0x	neg.	13,3x	neg.	16,4x	14,5x	10,6x	3,5x	3,7x
Redelfi S.p.A.	n.s.	n.s.	n.s.	11,3x	n.s.	20,8x	neg.	n.s.	5,3x	4,2x
Lemon Sistemi S.p.A.	1,8x	1,4x	5,6x	9,6x	7,4x	12,2x	n.s.	neg.	4,7x	2,5x
Energiekontor AG	4,4x	3,5x	8,4x	6,2x	15,4x	8,2x	5,6x	5,3x	5,5x	3,7x
ABO Energy GmbH & Co. KGaA	2,6x	2,0x	13,8x	14,4x	14,2x	12,8x	neg.	neg.	2,1x	1,8x
Emeren Group Ltd	2,1x	1,2x	24,3x	16,0x	neg.	neg.	neg.	neg.	0,3x	0,3x
Grenergy Renovables SA	n.s.	7,9x	28,0x	13,6x	n.s.	15,3x	20,4x	23,6x	3,2x	2,3x
Quanta Services, Inc.	3,0x	2,5x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	42,4x	31,3x	9,0x	8,0x

Solar Tracker	2022	2023								
Nextracker, Inc.	2,7x	2,1x	29,6x	9,0x	n.s.	18,8x	n.s.	13,4x	neg.	6,0x
Array Technologies, Inc.	1,0x	1,1x	20,3x	6,5x	n.s.	6,8x	6,4x	4,0x	2,2x	1,6x
FTC Solar, Inc.	0,4x	0,4x	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,8x	0,9x
Arcotech Solar Holding Co., Ltd	4,6x	2,9x	n.s.	n.s.	n.s.	48,5x	neg.	20,7x	6,5x	6,1x
PV Modules	2022	2023								
First Solar, Inc.	6,5x	8,0x	n.s.	17,2x	neg.	27,1x	25,0x	37,3x	3,8x	3,4x
LONGi Green Energy Technology Co., Ltd	0,8x	0,9x	7,6x	8,8x	8,4x	12,5x	5,0x	10,3x	2,1x	2,0x
Trina Solar Ltd	0,9x	0,8x	11,9x	8,2x	13,4x	9,7x	5,3x	2,1x	2,0x	1,7x
JA Solar Technology Co., Ltd	0,9x	0,9x	7,1x	5,9x	8,7x	7,4x	5,9x	4,2x	1,8x	1,5x
Maxeon Solar Technologies, Ltd	0,3x	0,3x	neg.	neg.	neg.	neg.	29,3x	neg.	2,4x	neg.
Meyer Burger Technology AG	2,0x	2,1x	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,2x	0,5x
Jinko Solar Co., Ltd	1,2x	0,9x	17,7x	6,3x	27,4x	11,7x	18,8x	3,5x	3,2x	2,6x
Canadian Solar, Inc.	0,6x	0,6x	8,0x	6,1x	3,6x	3,2x	4,2x	0,7x	0,4x	0,4x

Media delle società del campione complessivo	2,5x	2,3x	15,3x	10,6x	14,2x	16,0x	15,2x	13,2x	3,1x	3,1x
Mediana delle società del campione complessivo	1,9x	1,2x	14,1x	9,3x	13,4x	12,6x	10,5x	10,5x	2,8x	2,5x
Comal S.p.A.	1,7x	1,8x	15,2x	10,5x	18,7x	15,2x	neg.	neg.	4,0x	3,2x

Fonte: Factset; bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2022 e 31 dicembre 2023.

Note:

(1) Le società incluse nel campione chiudono i rispettivi esercizi sociali il 31 dicembre di ciascun anno, con l'eccezione di Nextracker, Inc. che chiude gli esercizi sociali il 31 marzo di ciascun anno.

(2) L'EV delle società è stato calcolato sulla base della loro capitalizzazione di mercato alla Data di Riferimento. Le poste incluse nel calcolo dell'EV (patrimonio netto di pertinenza di terzi, indebitamento finanziario netto, fondi a beneficio dei dipendenti, al netto delle partecipazioni in società collegate) si riferiscono alle ultime relazioni finanziarie disponibili (fonte: Factset) pubblicate prima della Data del Documento di Offerta.

(3) "n.s." indica i moltiplicatori EV/Sales, EV/EBITDA, P/E, P/Cash Flow e P/SH's Equity non significativi in quanto maggiori, rispettivamente, di 10,0x, 20,0x, 60,0x, 50,0x e 10,0x. Si indica la dicitura "neg." quando i dati finanziari al denominatore del moltiplicatore sono negativi.

Per le società del campione, i multipli sono stati determinati sulla base di: (i) il valore di borsa del titolo alla chiusura di mercato del giorno della Data di Riferimento (fonte FactSet); e (ii) le grandezze patrimoniali ultime disponibili (fonte: Factset); e (iii) le grandezze economiche relative ai calendar year 2023 e 2022.

Pur ribadendo la limitata significatività dell'applicazione del metodo dei multipli di mercato, in ragione della parziale comparabilità tra l'Emittente e il campione di società comparabili, si segnala che i moltiplicatori dell'Emittente (calcolati sulla base del Corrispettivo per Azione) si collocano, rispetto a quelli medi del panel individuato, sostanzialmente allineati o a premio con riferimento ai multipli EV/EBITDA, P/E e P/Patrimonio netto, ovvero a leggero sconto rispetto al multiplo EV/Ricavi; il moltiplicatore P/Cash Flow non risulta confrontabile in ragione del fatto che

l'Emittente ha registrato, in entrambi gli esercizi considerati, valori negativi.

I moltiplicatori sopra esposti sono stati sviluppati sulla base di dati storici e di informazioni pubblicamente disponibili, nonché di parametri e requisiti soggettivi determinati secondo il metodo di applicazione comune e sono mostrati, per ulteriori informazioni e illustrazioni e a scopo puramente indicativo, senza alcuna pretesa di completezza. I dati si riferiscono a società considerate potenzialmente e parzialmente comparabili, tali dati possono tuttavia risultare non pertinenti o rappresentativi se considerati in relazione alla specifica situazione economica e finanziaria dell'Emittente o al contesto economico e normativo di riferimento.

Si precisa inoltre che i moltiplicatori sono stati redatti esclusivamente ai fini dell'inserimento nel Documento di Offerta e potrebbero non essere i medesimi in altre operazioni, anche analoghe; la sussistenza di diverse condizioni di mercato potrebbe inoltre condurre, in buona fede, ad analisi e valutazioni, in tutto o in parte, differenti da quelle rappresentate.

Inoltre, la significatività dei moltiplicatori riportati risente di un ridotto grado di comparabilità con l'Emittente, attesa la differente dimensione in termini di capitalizzazione borsistica, marginalità e diversificazione dei ricavi.

E.4 Media mensile ponderata delle quotazioni registrate dalle azioni dell'Emittente nei dodici mesi precedenti la data del Comunicato dell'Offerente

Vengono di seguito riportate le medie ponderate mensili per i volumi giornalieri di scambio dei prezzi ufficiali delle Azioni dell'Emittente registrati in ciascuno dei dodici mesi antecedenti la Data di Riferimento (inclusa).

Mese	Volumi totali (migliaia di azioni)	Totale controvalore (migliaia di euro)	Prezzo medio ponderato (euro per azione)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato (in euro)	Differenza tra il Corrispettivo e il prezzo medio ponderato j(in % del prezzo medio)
1 dicembre - 10 dicembre 2024	738	3.044	4,12	0,68	16,4%
Novembre 2024	1.063	4.039	3,80	1,00	26,3%
Ottobre 2024	680	2.628	3,87	0,93	24,1%
Settembre 2024	647	2.450	3,79	1,01	26,7%
Agosto 2024	607	2.101	3,46	1,34	38,6%
Luglio 2024	666	2.204	3,31	1,49	44,9%
Giugno 2024	1.850	6.038	3,26	1,54	47,1%
Maggio 2024	836	2.670	3,20	1,60	50,2%
Aprile 2024	1.038	3.624	3,49	1,31	37,4%
Marzo 2024	723	2.578	3,56	1,24	34,6%
Febbraio 2024	1.188	4.212	3,55	1,25	35,4%
Gennaio 2024	1.381	4.985	3,61	1,19	33,0%

11 dicembre 2023 - 31 dicembre 2023	436	1.479	3,39	1,41	41,6%
-------------------------------------	-----	-------	------	------	-------

Fonte: Factset

Si riporta di seguito l'andamento del titolo nei 12 mesi precedenti alla Data di Riferimento (inclusa):



Fonte: Factset

Si riporta di seguito l'andamento del titolo nel periodo successivo alla Data di Riferimento, ossia dal giorno 11 dicembre 2024 (incluso) al giorno 22 gennaio 2025 (incluso):



Fonte: Factset

Il prezzo ufficiale delle Azioni alla chiusura dell'ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Riferimento è di Euro 4,23 per Azione (fonte: Factset)

Il Corrispettivo incorpora i seguenti premi/sconti rispetto ai prezzi ufficiali delle Azioni dei periodi di riferimento indicati nella seguente tabella:

Riferimento temporale	Media aritmetica ponderata (in Euro)	Premio dell'Offerta (in Euro)	Premio dell'Offerta (in % rispetto alla media aritmetica ponderata)
10 dicembre 2024 (Data di Riferimento)	4,23	0,57	13,5%
1 mese prima della Data di Riferimento ⁷	3,94	0,86	21,8%
3 mesi prima della Data di Riferimento ⁸	3,90	0,90	23,2%
6 mesi prima della Data di Riferimento ⁹	3,62	1,18	32,6%
12 mesi prima della Data di Riferimento ¹⁰	3,55	1,25	35,3%

Fonte: Factset

E.5 Indicazione dei valori attribuiti alle azioni dell'Emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso

⁷ 10 dicembre 2024 – 11 novembre 2024 (estremi inclusi)

⁸ 10 dicembre 2024 – 10 settembre 2024 (estremi inclusi)

⁹ 10 dicembre 2024 – 10 giugno 2024 (estremi inclusi)

¹⁰ 10 dicembre 2024 – 11 dicembre 2023 (estremi inclusi)

In data 3 luglio 2024 il Consiglio di Amministrazione di Comal ha deliberato di dare esecuzione alla delega conferita ai sensi dell'articolo 2443 c.c. dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 18 novembre 2020, deliberando un aumento di capitale a pagamento e in via scindibile da offrire in opzione agli azionisti della Società, per un importo di massimi Euro 4.928.571,00 comprensivi di sovrapprezzo, da liberarsi in denaro, mediante emissione di massime 1.642.857 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, al prezzo di Euro 3 per azione, di cui Euro 2,98 a titolo di sovrapprezzo.

Fatta eccezione per quanto precede, nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso non sono state effettuate operazioni finanziarie (quali fusioni e scissioni, aumenti di capitale, offerte pubbliche) che abbiano comportato una valutazione delle Azioni dell'Emittente, né per quanto a conoscenza dell'Offerente, si sono verificati trasferimenti di pacchetti significativi di Azioni dell'Emittente.

E.6 Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi, da parte dell'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto, operazioni di acquisto e vendita sulle Azioni.

Negli ultimi dodici mesi l'Offerente e (per quanto a conoscenza dell'Offerente) le Persone che Agiscono di Concerto con il medesimo non hanno posto in essere operazioni di acquisto e/o vendita di Azioni dell'Emittente, fatta eccezione per:

- (i) l'acquisto da parte di Duferco Travi e Profilati S.p.A. in data 12 luglio 2024 di n. 280.000 Azioni, ad un prezzo di Euro 3,07 per Azione;
- (ii) la sottoscrizione integrale in data 25 luglio 2024 da parte di VS della quota di propria spettanza delle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per complessive n. 382.857 Azioni al prezzo di Euro 3,00 per Azione.

F. MODALITÀ E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA

F.1 Periodo, modalità e termini di adesione

F.1.1 Periodo di adesione

Il Periodo di Adesione, concordato con Consob, ai sensi dell'articolo 40, comma 2 lettera b), del Regolamento Emittenti, avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del giorno 17 febbraio 2025 (estremi inclusi) e avrà termine alle ore 17:30 (ora italiana) del 7 marzo 2025 (estremi inclusi), salvo proroghe.

Il 7 marzo 2025 rappresenterà, pertanto, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, la data di chiusura dell'Offerta.

L'Offerente comunicherà eventuali modifiche e proroghe dell'Offerta ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

L'adesione all'Offerta potrà avvenire in ciascun Giorno di Borsa Aperta nel Periodo di Adesione.

Ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 1, lettera a) del Regolamento Emittenti, entro il Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione sarà riaperto per cinque Giorni di Borsa Aperta e precisamente per i giorni 17, 18, 19, 20 e 21 marzo 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione) qualora l'Offerente, in occasione della pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta, renda noto al mercato di non aver raggiunto una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente e di rinunciare alla Condizione sulla Soglia; per completezza si segnala che, ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 3, del Regolamento Emittenti, la Riapertura dei Termini non avrà luogo nel caso in cui:

- i. l'Offerente, almeno 5 (cinque) Giorno di Borsa Aperta prima della fine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato in conformità con la normativa applicabile), renda noto al mercato il verificarsi della circostanza di cui all'art. 40-*bis*, comma 1, lettera a) del Regolamento Emittenti, cioè, per le offerte la cui efficacia è condizionata all'acquisizione di una percentuale determinata del capitale sociale dell'emittente, il verificarsi della condizione ovvero la rinuncia alla stessa;
- ii. al termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere la partecipazione di cui all'art. 108, comma 1, del TUF (95%), ovvero quella di cui all'art. 108, comma 2, del TUF (superiore al 90%), avendo l'Offerente, con riferimento a tale ultima ipotesi, già dichiarato l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni;
- iii. le Azioni siano soggette a una o più offerte concorrenti.

Anche in caso di Riapertura dei Termini dell'Offerta, l'Offerente pagherà a ciascun Aderente all'Offerta durante la Riapertura dei Termini dell'Offerta un Corrispettivo in denaro pari ad Euro 4,80 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, che sarà pagato il quinto Giorno di Borsa

Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta e dunque – salvo proroghe del Periodo di Adesione – il 28 marzo 2025 (la “**Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini**”).

F.1.2 Modalità e termini di adesione

L'adesione all'Offerta da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri), durante il Periodo di Adesione o durante la Riapertura dei Termini, è irrevocabile. Conseguentemente a seguito dell'adesione non sarà possibile cedere o effettuare altri atti di disposizione delle Azioni, per tutto il periodo in cui esse resteranno vincolate al servizio dell'Offerta (salvo i casi di revoca consentiti dalla normativa vigente per aderire a offerte concorrenti, ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti, in quanto applicabile ai sensi dell'art. 13 dello Statuto).

L'adesione all'Offerta dovrà avvenire tramite la sottoscrizione dell'apposita Scheda di Adesione debitamente compilata, con contestuale deposito delle Azioni presso gli Intermediari Depositari di cui alla Sezione B, Paragrafo B.3, del Documento di Offerta.

Le Azioni sono assoggettate al regime di dematerializzazione dei titoli previsto dagli articoli 83-*bis* e seguenti del TUF, nonché dal Provvedimento unico sul *post-trading* CONSOB/Banca d'Italia recante la disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali e dell'attività di gestione accentrata del 13 agosto 2018, come successivamente modificato e integrato. Coloro che intendano portare le proprie Azioni in adesione all'Offerta devono essere titolari di Azioni dematerializzate, regolarmente iscritte in un conto titoli presso uno degli Intermediari Depositari e devono rivolgersi ai rispettivi intermediari per il conferimento di adeguate istruzioni al fine di aderire all'Offerta.

In particolare, le Azioni rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portate in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

La sottoscrizione della Scheda di Adesione, pertanto, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli, varrà anche quale istruzione irrevocabile conferita dal singolo titolare di Azioni all'Intermediario Depositario, presso il quale siano depositate le Azioni in conto titoli, a trasferire le Azioni in depositi vincolati presso detti intermediari a favore dell'Offerente.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione. Resta a esclusivo carico degli Azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Azioni portate in adesione all'Offerta presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Azioni mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione sarà conferito mandato all'Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni all'Offerente, a carico del quale sarà il relativo costo.

Le Azioni conferite dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi

reali, obbligatori o personali, e dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente.

Per tutto il periodo in cui le Azioni risulteranno vincolate all'Offerta e, quindi, sino alla Data di Pagamento (ovvero alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini, ove applicabile) gli Aderenti potranno esercitare i diritti patrimoniali e sociali relativi alle Azioni, che resteranno nella titolarità degli stessi.

Le adesioni all'Offerta da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritte da chi esercita la potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'Offerta e il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

Si rammenta che l'efficacia dell'Offerta è soggetta alle Condizioni di Efficacia dell'Offerta indicate nella Sezione Avvertenze, Paragrafo A.2 del presente Documento di Offerta.

F.2 Titolarità ed esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali inerenti alle Azioni portate in adesione in pendenza dell'Offerta

Le Azioni portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, saranno trasferite all'Offerente alla Data di Pagamento. Le Azioni portate in adesione all'Offerta durante l'eventuale periodo di Riapertura dei Termini saranno trasferite all'Offerente alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini.

Fino alla Data di Pagamento (ovvero, in caso di Riapertura dei Termini, fino alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini), gli Azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni portate in adesione all'Offerta; tuttavia, gli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le Azioni portate in Adesione, all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi dell'art. 44 del Regolamento Emittenti, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari.

F.3 Comunicazioni relative all'andamento e ai risultati dell'Offerta

Ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera d) del Regolamento Emittenti, durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), l'Offerente, su indicazione dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, comunicherà al mercato, su base settimanale, i dati relativi alle adesioni pervenute in relazione alle Azioni Oggetto dell'Offerta, i dati relativi alle Azioni Oggetto d'Offerta complessivamente apportate nonché la percentuale che tali quantitativi rappresentano rispetto alle Azioni Oggetto d'Offerta.

L'Offerente, al pari delle Persone che Agiscono di Concerto, si riserva di effettuare acquisti di Azioni al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile. Eventuali acquisti compiuti dall'Offerente al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti.

I risultati provvisori dell'Offerta saranno resi noti dall'Offerente entro le ore 7:29 del primo Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, ossia entro le ore 7:29 del 10 marzo

2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità con alla normativa applicabile), mediante pubblicazione del Comunicato sui Risultati Provvisori dell'Offerta contenente altresì informazioni in merito (i) all'avveramento o mancato avveramento o rinuncia alla Condizione Soglia; (ii) all'eventuale sussistenza dei presupposti per la Riapertura dei Termini; (iii) all'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero per l'avvio della Procedura Congiunta; e (iv) alle modalità e della tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno resi noti dall'Offerente entro le ore 7:29 del giorno antecedente la Data di Pagamento, ossia entro le ore 7:29 del 13 marzo 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità con alla normativa applicabile), mediante pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta, contenente altresì informazioni in merito (i) alla conferma dell'avveramento/mancato avveramento o della rinuncia della Condizione sulla Soglia; (ii) all'avveramento/mancato avveramento o alla rinuncia delle ulteriori Condizioni di Efficacia dell'Offerta; (iii) alla conferma dell'eventuale sussistenza dei presupposti per la Riapertura dei Termini; (iv) alla conferma dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero per l'avvio della Procedura Congiunta; e (v) alla conferma delle modalità e della tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.

Nel caso in cui trovasse applicazione la Riapertura dei Termini:

- i. i risultati provvisori dell'Offerta ad esito della Riapertura dei Termini saranno comunicati al mercato entro le ore 7:29 (ora italiana) del primo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura della Riapertura dei Termini, ossia entro il 24 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione. Tale comunicazione conterrà altresì informazioni in merito (i) all'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero per l'avvio della Procedura Congiunta; e (ii) alle modalità e alla tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni;
- ii. i risultati definitivi dell'Offerta ad esito della Riapertura dei Termini saranno resi noti dall'Offerente entro le ore 7:29 (ora italiana) del Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini, ossia il 27 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione. Tale comunicazione conterrà altresì la conferma circa (i) l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ovvero l'avvio della Procedura Congiunta; e (ii) le modalità e la tempistica relative alla eventuale esclusione delle Azioni dalle negoziazioni.

F.4 Mercati sui quali è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia ed è rivolta, a parità di condizioni, a tutti i titolari di Azioni.

L'Offerta non è stata e non sarà diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (collettivamente "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di

comunicazione (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telefax, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Altri Paesi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione) negli Altri Paesi.

Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione che siano state poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra.

Il Documento di Offerta non costituisce e non potrà essere interpretato quale offerta di strumenti finanziari rivolta a soggetti residenti negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Paesi ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in Paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. È esclusiva responsabilità dei soggetti che intendono aderire all'Offerta conformarsi a tali norme e, pertanto, prima di aderire all'Offerta, tali soggetti saranno tenuti a verificarne l'esistenza e l'applicabilità, rivolgendosi ai propri consulenti.

F.5 Data di pagamento del Corrispettivo

Subordinatamente al verificarsi delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero, qualora prevista, alla rinuncia delle stesse da parte dell'Offerente), il pagamento del Corrispettivo agli Aderenti avverrà, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni, il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, e, pertanto, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile, il 14 marzo 2025 ("**Data di Pagamento**").

In caso di proroga del Periodo di Adesione, il pagamento del Corrispettivo avverrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione, come prorogato. La nuova data di pagamento così determinata sarà resa nota dall'Offerente tramite un comunicato pubblicato ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni che hanno formato oggetto di adesione durante la Riapertura dei Termini, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà di tali Azioni, avverrà alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini, che cadrà il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, pertanto il 28 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione.

Non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo tra la data di Adesione all'Offerta e la Data di Pagamento ovvero la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini.

F.6 Modalità di pagamento del Corrispettivo

Subordinatamente al verificarsi delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero, qualora prevista, alla rinuncia delle stesse da parte dell'Offerente), il Corrispettivo sarà corrisposto interamente in denaro.

Il Corrispettivo sarà corrisposto dall'Offerente, per il tramite dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni agli Intermediari Depositari per l'accredito sui conti dei rispettivi clienti, in conformità alle istruzioni fornite dagli Aderenti nella Scheda di Adesione.

L'obbligo dell'Offerente di pagare il Corrispettivo ai sensi dell'Offerta si intenderà assolto nel momento dell'accredito dei relativi fondi a favore degli Intermediari Depositari.

L'Aderente non sopporterà alcun costo o commissione di contrattazione per il pagamento del Corrispettivo. Resta a esclusivo carico degli Aderenti il rischio che gli Intermediari Depositari non provvedano o ritardino a trasferire tali importi agli Aderenti o ai loro mandatari.

F.7 Indicazione della legge regolatrice dei contratti conclusi tra l'Offerente ed i possessori degli strumenti finanziari dell'Emittente nonché della giurisdizione competente

In relazione all'adesione all'Offerta, la legge regolatrice è la legge italiana e la giurisdizione competente è quella italiana.

F.8 Modalità e termini di restituzione delle Azioni in caso di inefficacia dell'Offerta e/o di Riparto

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta e mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, qualora prevista, l'Offerta non si perfezionerà. In tal caso, le Azioni eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione degli aderenti, entro un Giorno di Borsa Aperta dalla data in cui sarà per la prima volta comunicato il mancato avveramento delle stesse; le Azioni ritorneranno quindi nella disponibilità degli Aderenti per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

G. MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzie di esatto adempimento

G.1.1 Modalità di finanziamento dell'Offerta

L'Offerente farà fronte al pagamento del Corrispettivo, fino all'Esborso Massimo (*i.e.* Euro 61.503.556,80), mediante l'utilizzo di fondi propri che saranno messi a disposizione da DIH mediante versamento in conto capitale; alla luce di quanto precede, l'Offerente non farà ricorso alla concessione di finanziamenti da parte di soggetti terzi al fine del pagamento del Corrispettivo.

Ai sensi dell'articolo 37-*bis* del Regolamento Emittenti, l'Offerente dichiara pertanto di essere in grado di adempiere pienamente all'impegno di pagamento dell'Esborso Massimo.

G.1.2 Garanzia di esatto adempimento

A garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta, ai sensi dell'art. 37-*bis* del Regolamento Emittenti, la Banca Garante dell'Esatto Adempimento ha rilasciato in data 13 febbraio 2025 una dichiarazione scritta di garanzia ai sensi della quale si è obbligata irrevocabilmente e incondizionatamente, a semplice richiesta, a corrispondere, in nome dell'Offerente e in favore degli aderenti all'Offerta, esclusivamente per il caso di inadempimento dell'Offerente all'obbligo di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta alla relativa Data di Pagamento, il prezzo per l'acquisto di tutte le Azioni portate in adesione all'Offerta fino a un importo massimo pari all'Esborso Massimo (come eventualmente diminuito nel proprio ammontare a seguito di eventuali acquisti di Azioni effettuati al di fuori dell'Offerta, ai sensi degli artt. 41, comma 2, e 42, comma 2, del Regolamento Emittenti, da parte dell'Offerente) alla Data di Pagamento – come eventualmente prorogata – ovvero alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura, alla data di pagamento all'esito dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF, ovvero alla data di esecuzione della Procedura Congiunta.

G.2 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

G.2.1 Motivazioni dell'Offerta

L'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e a conseguire il Delisting. Conseguentemente, laddove si verificano e/o siano rinunciate le Condizioni di Efficacia dell'Offerta, l'Offerente non ripristinerà un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni, ma, a seconda dei casi, adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF e/o alla Procedura Congiunta.

Qualora ad esito dell'Offerta (i) non si verificasse la Condizione sulla Soglia e la stessa venisse rinunciata dall'Offerente; e (ii) l'Offerente (unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta, nonché di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta in conformità alla normativa applicabile, una partecipazione complessiva inferiore o pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per

deliberare in merito:

- al Delisting, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di Delisting per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea; e/o
- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del quorum qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto, oltre che delle applicabili disposizioni di legge.

G.2.2 Programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente.

La finalità dell'operazione consiste nell'opportunità di creare un campione europeo nel segmento EPC (*engineering, procurement and construction*) per la realizzazione di impianti fotovoltaici *utility scale* nell'ambito del processo in corso di transizione energetica da fonti fossili a fonti rinnovabili. L'Offerente può indirettamente supportare l'Emittente in questa fase di sviluppo grazie a un bagaglio di esperienze unico nel settore a livello internazionale, combinato con una profonda conoscenza del mercato nel quale l'Emittente opera.

L'Offerente ritiene che il raggiungimento degli obiettivi di crescita preventivati possa essere meglio conseguito in una situazione, qual è quella derivante dall'acquisizione da parte dell'Offerente del controllo e dalla perdita da parte dell'Emittente dello status di società con Azioni ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan. Ciò, infatti, consentirebbe di conseguire una maggiore flessibilità gestionale e organizzativa dell'Emittente e una riduzione dei suoi oneri gestionali. In questo contesto, l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle attività operative, senza le limitazioni imposte dalla presenza di soci di minoranza e dagli obblighi e adempimenti derivanti dallo status di società quotata dell'Emittente.

L'Offerente ritiene inoltre di poter sprigionare significative efficienze nel campo dell'acquisizione dei fattori produttivi necessari all'Emittente per accelerare nello sviluppo dell'attività, ivi inclusa l'acquisizione di prodotti siderurgici di cui l'Offerente è primario produttore, oltre all'utilizzo di *facility* finanziarie del Gruppo Duferco che potranno consentire un efficientamento della capacità industriale e operativa di Comal.

Con l'ingresso nel Gruppo Duferco la Società potrà altresì beneficiare del *network* internazionale e della presenza del Gruppo Duferco in più di 26 paesi, beneficiando altresì del *know-how* nel mercato della progettazione e consulenza ingegneristica, con una divisione del Gruppo in grado di fornire supporto a progetti di decarbonizzazione attraverso l'utilizzo di energia rinnovabile, in particolare nel settore fotovoltaico.

In ogni caso, l'Offerente si riserva di valutare in futuro, a propria discrezione, la realizzazione di eventuali operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni societarie e aziendali che dovessero essere

ritenute opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di sviluppo dell'Emittente, la cui realizzazione potrebbe avere effetti diluitivi in capo agli azionisti dell'Emittente, anche indipendentemente dal verificarsi dei presupposti per il Delisting. Si precisa che, alla data del Documento di Offerta, i competenti organi sociali non hanno assunto alcuna delibera formale in merito a quanto precede.

G.2.3 Investimenti e altre forme di finanziamento

Alla Data del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente non ha assunto decisioni in merito ad investimenti di particolare importanza e/o ulteriori con riferimento all'Emittente nella fase successiva al buon esito dell'Offerta.

G.2.4 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali

Con riferimento alle modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente ad esito dell'Offerta si rimanda a quanto riportato al Paragrafo B.2.5 con riferimento alle previsioni dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento.

G.2.5 Modifiche dello statuto sociale

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato alcuna specifica modifica o cambiamento da apportare all'attuale Statuto.

Si segnala che, ai sensi dell'Accordo di Investimento, DIH, DSP, Alba Service e Urania si sono impegnate a far sì che, alla Data di Esecuzione dell'Investimento, ove abbia avuto luogo il Delisting, si tenga l'assemblea straordinaria dei soci di Comal volta, tra l'altro, a deliberare l'adozione di un nuovo statuto sociale dell'Emittente che rifletta, per quanto possibile, le previsioni dell'Accordo di Investimento aventi natura parasociale.

G.3 Delisting e successive difficoltà di liquidazione dell'investimento

L'Offerta è finalizzata al Delisting. Pertanto, laddove si verificano (e/o siano rinunciate) le Condizioni di Efficacia, DSP non ripristinerà il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni ma adempirà, a seconda dei casi, all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF e/o alla Procedura Congiunta.

Nello specifico, nel caso in cui, a esito dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta nonché di acquisti eventualmente effettuati sul mercato al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, ai sensi della normativa applicabile, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto entro il termine del Periodo di Adesione come eventualmente prorogato e/o riaperto ad esito della Riapertura dei Termini – una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente si impegna ad acquistare, da chi ne faccia richiesta, le Azioni non apportate all'Offerta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF.

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti eventualmente effettuati sul mercato al di fuori dell'Offerta medesima, ai sensi della

normativa applicabile, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o riaperto, nonché per effetto dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2 del TUF – una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto.

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà all'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 1, del TUF, nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta, dando pertanto corso ad un'unica procedura (la "**Procedura Congiunta**").

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà l'esclusione delle Azioni dell'Emittente dalle negoziazioni a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 2, del TUF, salvo quanto previsto in caso di Procedura Congiunta. In caso di Procedura Congiunta, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o l'esclusione delle Azioni dell'Emittente dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

In caso di Delisting delle Azioni, i titolari di tali Azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcun sistema multilaterale di negoziazione né diffuse fra il pubblico in misura rilevante, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

H. EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE, I SOGGETTI CHE AGISCONO DI CONCERTO CON ESSO E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DEL MEDESIMO EMITTENTE.

H.1 Descrizione degli accordi e operazioni finanziarie e/o commerciali che siano stati deliberati o eseguiti, nei dodici mesi antecedenti la data di pubblicazione del Documento di Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente

L'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto non sono parti di ulteriori accordi rispetto a quelli indicati nel Documento di Offerta né di operazioni finanziarie e/o commerciali con l'Emittente o gli altri azionisti rilevanti dell'Emittente o i componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente, eseguiti o deliberati nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione dell'Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Offerente e/o dell'Emittente.

H.2 Accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto e trasferimento di azioni dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta: (i) l'Offerente è parte dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento, come descritti nel Paragrafo 1.5 del Documento di Offerta; (ii) oltre all'Impegno di Adesione di VS ai sensi dell'Accordo Quadro, ai sensi degli Ulteriori Impegni di Adesione l'Offerente ha raccolto impegni ad aderire all'Offerta da parte di ulteriori Azionisti, con riferimento ad Azioni che rappresentano circa il 15,14% del capitale sociale dell'Emittente, i quali hanno assunto anche taluni obblighi relativi all'esercizio del diritto di voto nelle assemblee dell'Emittente (in relazione ai quali si rinvia alla Premessa 1.5 del Documento di Offerta).

Salvo quanto precede, per quanto noto all'Offerente, alla Data del Documento di Offerta non vi sono accordi di cui l'Offerente e/o le Persone che Agiscono di Concerto siano parte concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento delle Azioni e/o di altri strumenti finanziari dell'Emittente.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

A titolo di corrispettivo per le funzioni svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà e liquiderà i seguenti compensi a titolo di commissioni inclusive di ogni e qualsiasi compenso per l'attività di intermediazione:

A. all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni una commissione massima pari a Euro 120.000,00, oltre a IVA se dovuta, a titolo di remunerazione per l'organizzazione e il coordinamento delle attività di raccolta delle Adesioni (ivi incluse le attività che lo stesso dovrà eventualmente svolgere ove ricorrano i presupposti per la Procedura Congiunta);

B. a ciascuno degli Intermediari Depositari:

- (i) una commissione pari allo 0,10% del controvalore delle Azioni portate in adesione all'Offerta e acquistate dall'Offerente, con un limite massimo di Euro 5.000,00 per ciascuna Scheda di Adesione; e
- (ii) una commissione fissa di ammontare pari ad Euro 5,00 per ogni Scheda di Adesione presentata.

L'Intermediario Incaricato della Raccolta delle Adesioni retrocederà agli Intermediari Depositari un ammontare pari al 100% delle commissioni di cui al punto B(i) che precede, relative al controvalore delle Azioni portate in adesione all'Offerta per il tramite di questi ultimi, nonché l'intero diritto fisso relativo alle Schede di Adesione dagli stessi presentate.

Le commissioni *sub* B saranno pagate subordinatamente all'efficacia dell'Offerta.

Nessun costo sarà addebitato agli Aderenti all'Offerta.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Trattandosi di un'offerta sulla totalità delle Azioni non detenute, direttamente e indirettamente dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto, non è prevista alcuna forma di riparto.

M. APPENDICI

M.1. COMUNICATO DELL'OFFERENTE

Comunicazione diffusa da Comal S.p.A. per conto e su richiesta di Duferco Solar Projects S.r.l.

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

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA SULLE AZIONI ORDINARIE DI COMAL S.P.A. PROMOSSA DA DUFERCO SOLAR PROJECTS S.R.L.

Comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "TUF"), e dell'art. 37 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato ("Regolamento Emittenti"), riguardante l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Duferco Solar Projects S.r.l. sulle azioni ordinarie di Comal S.p.A.

San Zeno Naviglio (BS), 11 dicembre 2024

Duferco Solar Projects S.r.l. (l'"Offerente" o "DSP"), società appartenente al gruppo Duferco e integralmente controllata da Duferco Italia Holding S.p.A. ("DIH"), rende noto di aver sottoscritto in data odierna un accordo quadro (l'"Accordo Quadro") con DIH, Virtutis Solaris S.r.l. ("VS"), società titolare di una partecipazione pari al 23,39% del capitale sociale dell'Emittente (come *infra* definito), Alba Service S.r.l. ("Alba Service"), società controllata da Alfredo Balletti e titolare di una partecipazione pari al 27,04% del capitale sociale di VS e Urania S.r.l. ("Urania"), società controllata da Fabio Rubeo e titolare di una partecipazione pari al 33,43% del capitale sociale di VS, ai sensi del quale, *inter alia*:

- l'Offerente si è impegnato a promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF (l'"Offerta") per un corrispettivo pari a Euro 4,80 per azione finalizzata: (i) ad acquisire massime n. 12.813.241 azioni ordinarie (le "Azioni Oggetto dell'Offerta") di Comal S.p.A. ("Comal" o l'"Emittente"), pari alla totalità delle azioni ordinarie emesse da Comal (le "Azioni" o le "Azioni Comal"), dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati S.p.A. (come *infra* definita); e (ii) ad ottenere la revoca delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan ("Euronext Growth Milan"), sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "Delisting");
- VS si è impegnato a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà entro il 10° (decimo) giorno di borsa aperta dall'inizio del periodo di adesione all'Offerta (come *infra* definito) e ogni ulteriore Azione che dovesse venire a detenere entro il giorno di borsa aperta successivo all'acquisto di tali Azioni e comunque entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (l'"Impegno di Adesione");

- le parti dell'Accordo Quadro si sono impegnate altresì a cooperare con diligenza e buona fede con riguardo a ogni attività necessaria od opportuna ai fini della promozione e del perfezionamento dell'Offerta.

Contestualmente alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno sottoscritto un accordo di investimento (l'“**Accordo di Investimento**”), volto a disciplinare (i) i termini e le condizioni dell'investimento in DSP da parte di Alba Service e Urania ad esito dell'Offerta; (iii) le modalità di circolazione delle partecipazioni DSP ad esito dell'investimento di cui al precedente punto (i); (iii) la composizione dell'organo amministrativo di Comal in caso di perfezionamento dell'Offerta; e (iv) la sottoscrizione di *directorship agreements* da parte di Alfredo Balletti, amministratore delegato dell'Emittente, e Fabio Rubeo, amministratore ed *investor relator* dell'Emittente, volti a disciplinare i termini e le condizioni della carica di amministratori con deleghe che gli stessi ricopriranno nell'Emittente.

In esecuzione dell'Accordo Quadro, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, con la presente comunicazione (la “**Comunicazione**”), DSP rende noto di aver assunto la decisione di promuovere – di concerto con le Persone che Agiscono di Concerto (come definite nel successivo paragrafo 1.2) – l'Offerta.

L'Offerente pagherà un corrispettivo pari a Euro 4,80 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta (il “**Corrispettivo**”). Il Corrispettivo incorpora:

- (i) un premio pari: (i) al 13,5% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla data del 10 dicembre 2024, ultimo giorno di borsa aperta prima della data della presente Comunicazione (la “**Data di Riferimento**”); e
- (ii) un premio pari al 35,3%, 32,6%, 23,2%, e 21,8%, rispetto alla media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni, rispettivamente, nei 12, 6 e 3 mesi e nel mese precedenti la Data di Riferimento (inclusa).

Per ulteriori informazioni sul Corrispettivo, si rinvia al Paragrafo 3.2 della presente Comunicazione.

L'Offerente promuoverà l'Offerta nei modi e nei tempi previsti dalla normativa applicabile, presentando alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“**CONSOB**”) il documento di offerta che sarà predisposto e messo a disposizione del pubblico nei termini previsti dalla normativa applicabile (il “**Documento di Offerta**”), cui si rinvia per una compiuta descrizione e valutazione dell'Offerta.

Di seguito sono indicati e descritti i soggetti partecipanti all'operazione e i presupposti giuridici, i termini e gli elementi essenziali dell'Offerta.

1. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OFFERTA

1.1. L'Offerente e le società controllanti

L'Offerente, Duferco Solar Projects S.r.l., è una società a responsabilità limitata costituita ai sensi del diritto italiano, con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz, n. 248, C.F. e P.IVA. 04616820983, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia, con capitale sociale pari a Euro 10.000,00 interamente sottoscritto e versato.

Di seguito si fornisce una descrizione della catena partecipativa dell'Offerente. In particolare, alla data della presente Comunicazione:

- (i) il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da Duferco Italia Holding S.p.A., società per azioni costituita ai sensi del diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, P. IVA. 00948900329, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia al n. 06081270636;
- (ii) il capitale sociale di DIH è interamente detenuto da Duferco Participations Holding SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillaume Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo B49308;
- (iii) il capitale sociale di Duferco Participations Holding SA è interamente detenuto da BTB Holding Investment SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillaume Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo B144231.

1.2. Persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta

Alla luce di quanto indicato al Paragrafo 1.1 *supra*, DIH e Duferco Participations Holding SA sono persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta, ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lettera b) del TUF, in quanto persone che esercitano, direttamente o indirettamente, il controllo sull'Offerente. Inoltre, Duferco Travi e Profilati S.p.A., società per azioni costituita ai sensi del diritto italiano, con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, P. IVA. 03386150175, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia n. 01711290062, si qualifica come persona che agisce di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta, ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lettera c) del TUF, in quanto direttamente controllata da DIH (le società di cui al Paragrafo 1.1. e Duferco Travi e Profilati S.p.A., collettivamente le "**Società del Gruppo Duferco**").

Come già anticipato, in data 11 dicembre 2024 DIH, DSP, VS, Alba Service e Urania hanno sottoscritto l'Accordo Quadro ai sensi del quale, *inter alia*:

- (i) DSP si è impegnato ad annunciare e promuovere l'Offerta;
- (ii) VS ha assunto l'Impegno di Adesione;
- (iii) DIH, DSP, VS, Alba Service e Urania si sono impegnate a cooperare e VS, Alba Service e Urania si sono impegnate, per quanto di propria competenza, a far sì che l'Emittente cooperi, con diligenza e buona fede, con riguardo a ogni attività necessaria od opportuna ai fini della promozione e del perfezionamento dell'Offerta;
- (iv) VS si è impegnato a non revocare la propria adesione all'Offerta;
- (v) VS si è impegnato: (a) fatta accezione per l'Accordo Quadro, a non sottoscrivere patti parasociali o altri contratti o accordi aventi a oggetto Azioni; e (b) a non avanzare, ed esprimere voto contrario nelle assemblee degli azionisti dell'Emittente su proposte di deliberazione aventi a oggetto atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta;
- (vi) VS, Alba Service e Urania hanno assunto, ciascuna per quanto di propria competenza, taluni impegni circa la gestione di Comal nel periodo intercorrente tra la data della presente Comunicazione e la Data di Pagamento;
- (vii) DIH, DSP, Alba Service e Urania si sono impegnate – in caso di perfezionamento dell'Offerta ma di mancato conseguimento del *Delisting* a esito della stessa e/o dell'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF – a cooperare in buona fede, esercitare i propri diritti sociali e fare tutto quanto in loro potere per approvare e dare esecuzione, quanto prima possibile successivamente al perfezionamento dell'Offerta, alla fusione (la "**Fusione**") per incorporazione di Comal in DSP al fine di ottenere, comunque e in qualunque caso, il *Delisting*.

Come già anticipato, contestualmente alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno sottoscritto l'Accordo di Investimento, volto a disciplinare i termini e le condizioni dell'investimento in DSP da parte di Alba Service e Urania (l'"**Investimento**"). L'Investimento, la cui esecuzione è subordinata al perfezionamento dell'Offerta, avverrà mediante sottoscrizione da parte di Alba Service e Urania di un aumento di capitale di DSP per un controvalore pari rispettivamente: (i) quanto ad Alba Service, al 2,24% dell'importo risultante dalla moltiplicazione del Corrispettivo dell'Offerta per il numero di azioni rappresentative il 100% del capitale sociale dell'Emittente; e (ii) quanto ad Urania, al 2,76% dell'importo risultante dalla moltiplicazione del Corrispettivo dell'Offerta per il numero di azioni rappresentative il 100% del capitale sociale dell'Emittente.

Nell'ambito dell'Accordo di Investimento le parti hanno altresì proceduto a (i) definire le modalità ed i limiti della circolazione delle partecipazioni che saranno detenute da DIH, Alba Service ed Urania in DSP ad esito dell'Investimento; (ii) a disciplinare la composizione

dell'organo amministrativo di Comal in caso di perfezionamento dell'Offerta; e (iii) a regolare le modalità di disinvestimento in caso di *exit* di Alba Service e Urania, mediante la previsione di opzioni *put&call* in capo alle parti dell'Accordo di Investimento.

L'Accordo di Investimento prevede infine la sottoscrizione di *directorship agreements* da parte di Alfredo Balletti, amministratore delegato dell'Emittente, e Fabio Rubeo, amministratore ed *investor relator* dell'Emittente, volti a disciplinare i termini e le condizioni della carica di amministratori con deleghe che gli stessi ricopriranno nell'Emittente.

Alla luce di quanto precede, sono da considerarsi persone che agiscono di concerto con l'Offerente VS, Alba Service e Urania ai sensi dell'articolo 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. a), del TUF.

1.3. Emittente

L'Emittente, Comal S.p.A., è una società per azioni costituita ai sensi del diritto italiano, con sede legale in Montalto di Castro (VT), Strada Statale Aurelia KM 113, C.F. e P.IVA n. 01685280560, iscritta al Registro delle Imprese di Viterbo.

Alla data della presente Comunicazione, il capitale sociale dell'Emittente è pari a Euro 261.864,82, suddiviso in n. 13.093.241 Azioni prive dell'indicazione del valore nominale.

Le Azioni sono ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan e sono sottoposte al regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83-*bis* del TUF (codice ISIN: IT0005428971).

Sulla base delle informazioni a disposizione del pubblico nonché per quanto a conoscenza dell'Offerente, l'Emittente (i) non è titolare di azioni proprie; e (ii) non ha emesso obbligazioni convertibili, *warrant* e/o strumenti finanziari che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente e/o altri strumenti finanziari che possano conferire a terzi in futuro diritti di acquisire le Azioni dell'Emittente o diritti di voto anche limitati.

Ai sensi dell'art. 4 dello statuto sociale di Comal (lo "**Statuto**"), la durata dell'Emittente è stabilita sino al 31 dicembre 2050.

La tabella che segue riporta la suddivisione del capitale sociale dell'Emittente alla data della presente Comunicazione, per quanto a conoscenza dell'Offerente e sulla base delle informazioni pubblicate sul sito *internet* dell'Emittente ai sensi del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan.

Dichiarante	N. Azioni Comal	% del capitale sociale di Comal
-------------	-----------------	---------------------------------

VS	3.062.857	23,39%
Alberto Previtali	1.208.256	9,23%
Duferco Travi e Profilati S.p.A.	280.000	2,13%
Mercato	8.542.128	65,25%
Totale Azioni	13.093.241	100,00%

2. PRESUPPOSTI GIURIDICI E MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA

2.1. Presupposti giuridici dell'Offerta

L'Offerta consiste in un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria, promossa ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, comma 1, e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come richiamate dall'art. 12 dello Statuto.

L'efficacia dell'Offerta è subordinata all'avveramento di ciascuna delle Condizioni di Efficacia (come *infra* definite) di cui al Paragrafo 3.3. che segue.

2.2. Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

L'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e ad ottenere la revoca delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan.

La finalità dell'operazione consiste nell'opportunità di creare un campione europeo nel segmento EPC (*engineering, procurement and construction*) per la realizzazione di impianti fotovoltaici *utility scale* nell'ambito del processo in corso di transizione energetica da fonti fossili a fonti rinnovabili. L'Offerente può indirettamente supportare l'Emittente in questa fase di sviluppo grazie a un bagaglio di esperienze unico nel settore a livello internazionale, combinato con una profonda conoscenza del mercato nel quale l'Emittente opera.

L'Offerente ritiene che il raggiungimento degli obiettivi di crescita preventivati possa essere meglio conseguito in una situazione, qual è quella derivante dall'acquisizione da parte dell'Offerente del controllo e dalla perdita da parte dell'Emittente dello *status* di società con Azioni ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan. Ciò, infatti, consentirebbe di conseguire una maggiore flessibilità gestionale e organizzativa dell'Emittente e una riduzione dei suoi oneri gestionali. In questo contesto, l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle attività operative, senza le limitazioni imposte dalla

presenza di soci di minoranza e dagli obblighi e adempimenti derivanti dallo *status* di società quotata dell'Emittente.

L'Offerente ritiene inoltre di poter sprigionare significative efficienze nel campo dell'acquisizione dei fattori produttivi necessari all'Emittente per accelerare nello sviluppo dell'attività, ivi inclusa l'acquisizione di prodotti siderurgici di cui l'Offerente è primario produttore, oltre all'utilizzo di *facility* finanziarie di Gruppo che potranno consentire un efficientamento della capacità industriale e operativa di Comal.

Con l'ingresso nel Gruppo Duferco la Società potrà altresì beneficiare del *network* internazionale e della presenza del Gruppo in più di 26 paesi, beneficiando altresì del *know-how* nel mercato della progettazione e consulenza ingegneristica, con una divisione del Gruppo in grado di fornire supporto a progetti di decarbonizzazione attraverso l'utilizzo di energia rinnovabile, in particolare nel settore fotovoltaico.

L'Offerta è finalizzata ad ottenere il *Delisting*. Pertanto, qualora, ad esito dell'Offerta (secondo quanto precisato anche *infra*) (i) non si verificasse la Condizione Soglia e la stessa venisse rinunciata dall'Offerente; e (ii) e l'Offerente (unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), nonché di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta in conformità alla normativa applicabile, una partecipazione complessiva inferiore o pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:

- al *Delisting*, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di *Delisting* per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea; e/o
- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del *quorum* qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto.

In ogni caso, l'Offerente si riserva di valutare in futuro, a propria discrezione, la realizzazione di eventuali operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni societarie e aziendali che dovessero essere ritenute opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di sviluppo dell'Emittente, la cui realizzazione potrebbe avere effetti diluitivi in capo agli azionisti dell'Emittente, anche indipendentemente dal conseguimento o

meno del *Delisting*. Si precisa che, alla data della presente Comunicazione, i competenti organi sociali non hanno assunto alcuna delibera formale in merito a quanto precede.

Per una più dettagliata descrizione delle motivazioni dell'Offerta, si rinvia al Documento di Offerta, che sarà redatto e messo a disposizione del pubblico nei tempi e nei modi previsti dalla normativa applicabile.

3. ELEMENTI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

3.1. Categorie e quantitativo delle Azioni oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 12.813.241 Azioni, prive dell'indicazione del valore nominale e con godimento regolare, che rappresentano la totalità delle Azioni emesse da Comal alla data della presente Comunicazione, dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati S.p.A.

A seguito della pubblicazione della presente Comunicazione, l'Offerente si riserva il diritto di acquistare Azioni al di fuori dell'Offerta nei limiti di cui alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. Tali acquisti saranno comunicati al mercato ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti. Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrà, quindi, risultare automaticamente ridotto per effetto degli acquisti di Azioni effettuati dall'Offerente al di fuori dell'Offerta.

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

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

3.2. Corrispettivo unitario e sua determinazione e controvalore complessivo dell'Offerta

3.2.1. Corrispettivo unitario e sua determinazione

L'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta il Corrispettivo, pari a Euro 4,80 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, dell'imposta di registro e dell'imposta sulle transazioni finanziarie italiana, ove dovute, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente. Al contrario, qualsiasi imposta sul reddito, ritenuta d'acconto o imposta sostitutiva, ove dovuta, sulla plusvalenza eventualmente realizzata, rimarrà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo è stato determinato nell'assunto che l'Emittente non delibere e non attui, prima della Data di Pagamento (come *infra* definita), alcuna distribuzione di dividendi ordinari o straordinari a valere sugli utili o sulle riserve; in tal caso, ove si verificano tali

circostanze, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto di un importo pari all'eventuale distribuzione (incluse distribuzioni di dividendi, acconti su dividendi, riserve o premi) corrisposta per ciascuna Azione.

Il Corrispettivo è stato determinato tenendo conto, tra l'altro, dei seguenti elementi:

- (i) il prezzo ufficiale delle Azioni rilevato il giorno di borsa aperta precedente alla data della presente Comunicazione;
- (ii) la media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni in ciascuno degli intervalli temporali indicati nel successivo Paragrafo 3.2.2.

Si precisa che, per la determinazione del Corrispettivo, non sono state ottenute e/o utilizzate perizie elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso.

3.2.2. Media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni

Il Corrispettivo incorpora un premio pari: (i) al 13,5% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento, pari a Euro 4,23.

La seguente tabella confronta il Corrispettivo con la media aritmetica ponderata sui volumi dei prezzi ufficiali registrati in ciascuno dei precedenti 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei), 12 (dodici) mesi prima della Data di Riferimento (inclusa).

Riferimento temporale	Media aritmetica ponderata (in Euro)	Premio dell'Offerta (in Euro)	Premio dell'Offerta (in % rispetto alla media aritmetica ponderata)
1 mese prima della Data di Riferimento ¹	3,94	0,86	21,8%
3 mesi prima della Data di Riferimento ²	3,90	0,90	23,2%
6 mesi prima della Data di Riferimento ³	3,62	1,18	32,6%

¹ 10 dicembre 2024 – 11 novembre 2024 (estremi inclusi)

² 10 dicembre 2024 – 10 settembre 2024 (estremi inclusi)

³ 10 dicembre 2024 – 10 giugno 2024 (estremi inclusi)

12 mesi prima della Data di Riferimento ⁴	3,55	1,25	35,3%
--	------	------	-------

3.2.3. Controvalore complessivo dell'Offerta

L'esborso massimo in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni, calcolato sulla base del Corrispettivo e delle massime n. 12.813.241 Azioni Oggetto dell'Offerta, sarà pari a Euro 4,80 e sarà integralmente finanziato dall'Offerente mediante l'utilizzo di fondi propri che saranno messi a disposizione da DIH.

L'Offerente dichiara, ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, di essere in condizione di poter far fronte pienamente agli impegni di pagamento del Corrispettivo. Entro il giorno di borsa aperta precedente la pubblicazione del Documento di Offerta, l'Offerente costituirà e consegnerà a CONSOB la documentazione relativa all'avvenuta costituzione di adeguate garanzie di esatto adempimento dell'Offerta, secondo quanto previsto dall'articolo 37-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti.

3.3. Condizioni di efficacia dell'Offerta

Oltre alla necessaria approvazione da parte di CONSOB per la pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF, l'Offerta è subordinata all'avveramento (o alla rinuncia da parte dell'Offerente secondo quanto di seguito previsto) di ciascuna delle seguenti condizioni, che potranno essere ulteriormente dettagliate nel Documento di Offerta (le "**Condizioni Sospensive**"):

- (i) il raggiungimento di una soglia di adesioni all'Offerta tale da consentire all'Offerente di venire complessivamente a detenere una partecipazione superiore al 90%, computando nella partecipazione anche le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, nonché le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto successivamente alla data della presente Comunicazione al di fuori dell'Offerta in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili (la "**Condizione sulla Soglia**");
- (ii) l'ottenimento, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento (come *infra* definita), di qualsiasi autorizzazione, approvazione e/o nulla osta che possa essere richiesto da qualsiasi autorità competente (nazionale e/o estera) ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari *pro tempore* vigenti e applicabili per il perfezionamento dell'Offerta, ivi inclusa, senza limitazione alcuna, ove applicabili, l'approvazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi della

⁴ 10 dicembre 2024 – 11 dicembre 2023 (estremi inclusi)

legge del 10 ottobre 1990, n. 287, e della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi e per gli effetti del Decreto Legislativo del 15 marzo 2012, n. 21, come convertito in legge e successivamente modificato e integrato, senza imposizione di alcuna condizione, vincolo, misura correttiva e/o rimedio, anche solo di natura attuativa (la **“Condizione Autorizzazioni”**);

- (iii) la circostanza che, tra la data della presente Comunicazione e la Data di Pagamento, l’Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate (collettivamente le **“Società del Gruppo”**) (a) svolgano esclusivamente attività di ordinaria amministrazione, siano correttamente gestite in conformità ai principi di sana e prudente gestione e non concludano contratti o pongano in essere atti o fatti che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della normale ed ordinaria attività di impresa così come svolta data della presente Comunicazione dalle Società del Gruppo; (b) operino nel rispetto della precedente prassi operativa e commerciale, delle obbligazioni dalle medesime già assunte; (c) non gestiscano il proprio capitale circolante (c.d. *“working capital”*) in modo sostanzialmente difforme rispetto all’ordinaria prassi passata; e (d) agiscano al fine di preservare i propri *asset*, inclusi l’avviamento ed i rapporti con i propri clienti e fornitori;
- (iv) la circostanza che, tra la data della presente Comunicazione e la Data di Pagamento (come *infra* definita), le Società del Gruppo non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, atti e/od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell’Offerta, anche qualora tali azioni e/o operazioni siano state autorizzate dall’assemblea ordinaria o straordinaria dell’Emittente ovvero siano deliberate ed attuate autonomamente dall’assemblea ordinaria o straordinaria dell’Emittente e/o dagli organi di amministrazione delle Società del Gruppo;
- (v) la circostanza che, entro la Data di Pagamento (come *infra* definita), (a) non si siano verificate circostanze o eventi straordinari, nazionali e/o internazionali, che comportino o possano comportare cambiamenti negativi sostanziali nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano un effetto negativo sostanziale sull’Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell’Emittente (e/o delle Società del Gruppo) e/o dell’Offerente e delle Società del Gruppo Duferco; e (b) non siano emersi fatti o situazioni relativi all’Emittente che non fossero noti al mercato e/o all’Offerente alla data della presente Comunicazione e che abbiano un effetto negativo rilevante sull’attività e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell’Emittente e/o delle Società del Gruppo. Tale Condizione Sospensiva include specificamente anche tutti gli eventi o le situazioni elencate ai precedenti punti (a) e (b) che potrebbero verificarsi in conseguenza di, o in connessione con, la crisi politico-militare Russia-Ucraina, il conflitto arabo-israeliano in Medio Oriente e la crisi del Mar Rosso o altre tensioni internazionali (incluse le tensioni politico-militari Cina-USA) che,

pur rappresentando eventi di pubblico dominio alla data della presente Comunicazione, potrebbero comportare effetti pregiudizievoli, nei termini sopra indicati, nuovi e non previsti né prevedibili.

Fermo restando quanto precede, l'Offerente potrà rinunciare, in tutto o in parte, alle Condizioni di Efficacia, a sua esclusiva discrezione, nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di mancato avveramento delle Condizioni Sospensive e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà. In tale scenario, le Azioni 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 dall'Offerente il mancato perfezionamento dell'Offerta. Verificandosi tale ipotesi, le Azioni ritorneranno nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

3.4. Durata dell'Offerta

L'Offerente depositerà presso CONSOB il Documento di Offerta entro 20 (venti) giorni di calendario dalla data della presente Comunicazione, ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF. Il Documento di Offerta sarà pubblicato una volta approvato da CONSOB ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF.

Il periodo di adesione all'Offerta (il "**Periodo di Adesione**") verrà concordato dall'Offerente con e CONSOB, ai sensi dell'art. 40, comma 2, lettera b) del Regolamento Emittenti, e avrà una durata compresa tra un minimo di 15 (quindici) e un massimo di 40 (quaranta) giorni di borsa aperta, salvo proroghe o eventuale Riapertura dei Termini (come *infra* definita).

Il pagamento del Corrispettivo sarà effettuato entro il quinto giorno di borsa aperta successivo a: (i) il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente esteso in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili (la "**Data di Pagamento**"); e (ii) l'eventuale Riapertura dei Termini (come *infra* definita).

I termini e le condizioni di adesione all'Offerta saranno descritti nel Documento di Offerta.

3.5. Applicazione degli articoli 39-bis (Parere degli amministratori indipendenti) e 40-bis (Riapertura dei termini dell'offerta) del Regolamento Emittenti

In considerazione degli accordi stipulati da Alba Service e Urania - controllate rispettivamente da Alfredo Balletti, amministratore delegato dell'Emittente, e Fabio Rubeo, amministratore ed *investor relator* dell'Emittente - all'Offerta trova applicazione l'articolo 39-bis (Parere degli amministratori indipendenti) del Regolamento Emittenti. Alla luce di quanto precede, prima dell'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione

dell'Emittente ai sensi degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti, l'amministratore indipendente dell'Emittente redigerà un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo, potendosi avvalere a tal fine di un esperto indipendente dallo stesso individuato.

All'Offerta trova inoltre applicazione l'art. 40-bis (Riapertura dei termini dell'Offerta) del Regolamento Emittenti e, pertanto, entro il giorno di borsa aperta successivo alla Data di Pagamento, il Periodo di Adesione potrà essere riaperto per 5 (cinque) giorni di borsa aperta al verificarsi di circostanze di cui all'articolo 40-bis del Regolamento Emittenti (la "**Riapertura dei Termini**").

3.6. Potenziale *Delisting*

3.6.1. Obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF

L'obiettivo dell'Offerente è acquisire la totalità delle Azioni e conseguire il *Delisting* delle Azioni.

Nel caso in cui, a esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta nonché di acquisti eventualmente effettuati sul mercato al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, successivamente alla data della presente Comunicazione, ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini – una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin da ora la propria intenzione di non voler ricostituire un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni. Conseguentemente, al verificarsi della suddetta circostanza, l'Offerente procederà, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, all'acquisto delle restanti Azioni da ciascun azionista che ne faccia richiesta secondo quanto previsto dal suddetto articolo, come richiamato dall'art. 13 dello Statuto (l'**"Obbligo di Acquisto"**).

Il corrispettivo per l'espletamento della procedura dell'Obbligo di Acquisto sarà pari al Corrispettivo oppure sarà determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto (come *infra* definito), nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei)

mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto (come *infra* definito).

L'Offerente indicherà nel comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta (il "**Comunicato sui Risultati dell'Offerta**") – che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti – se si sono verificati i presupposti per l'Obbligo di Acquisto. In tal caso, il Comunicato sui Risultati dell'Offerta conterrà indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (sia in termini di numero di Azioni sia in valore percentuale rapportato all'intero capitale sociale dell'Emittente); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente adempierà all'Obbligo di Acquisto; e (iii) le modalità e la tempistica del *Delisting* delle Azioni.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto, a norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (il "**Regolamento di Borsa**"), Borsa Italiana S.p.A. disporrà la revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione e dalle negoziazioni a decorrere dal giorno di borsa aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto.

Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto, i titolari delle Azioni che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto (fermo quanto indicato nel successivo paragrafo), saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

3.6.2. Obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ed esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF

Nell'ipotesi in cui, a seguito dell'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti eventualmente effettuati sul mercato al di fuori dell'Offerta medesima, direttamente o indirettamente, dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto successivamente alla data della presente Comunicazione, entro il termine del Periodo di Adesione, nonché per effetto dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto – una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria intenzione di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti Azioni ai sensi dell'art. 111 del TUF, come richiamato dall'articolo 13 dello Statuto (il "**Diritto di Acquisto**").

L'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà anche all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF nei confronti degli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta, dando pertanto corso ad un'unica procedura (la "**Procedura Congiunta**") da concordarsi con CONSOB e Borsa Italiana S.p.A.

Il Diritto di Acquisto sarà esercitato secondo termini e modalità che saranno concordati con

Borsa Italiana e CONSOB, depositando il controvalore complessivo del prezzo di acquisto per le rimanenti Azioni. Il corrispettivo dovuto per le Azioni acquistate tramite della Procedura Congiunta sarà pari al Corrispettivo oppure sarà determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, in conformità con quanto indicato al precedente Paragrafo 3.6.1.

L'Offerente renderà noto, in una specifica sezione del Comunicato sui Risultati dell'Offerta, il verificarsi o meno dei presupposti per l'esercizio del Diritto di Acquisto. In caso positivo, in tale sede saranno altresì fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini sia di numero di azioni sia di valore percentuale rapportato all'intero capitale sociale); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente darà corso alla Procedura Congiunta; e (iii) le modalità e la tempistica del *Delisting*.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti per la Procedura Congiunta, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle Azioni dell'Emittente dalla quotazione, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

Si segnala inoltre che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto, anche nell'ambito della Procedura Congiunta, o del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana S.p.A. disporrà la revoca delle azioni ordinarie dell'Emittente dalla negoziazione sull'Euronext Growth Milan, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto, in applicazione dell'art. 111 del TUF. Ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, in caso di adesione all'Offerta da parte di azionisti Comal che, complessivamente considerati, consentano all'Offerente di detenere – ad esito dell'Offerta stessa, computando qualsivoglia partecipazione detenuta dall'Offerente – un numero di azioni ordinarie che rappresenti una percentuale del capitale sociale dell'Emittente superiore al 90% del capitale sociale stesso, il *Delisting* potrà operare senza necessità di preventivo assenso degli azionisti dell'Emittente e avrà effetto dalla data che l'Offerente concorderà con Borsa Italiana S.p.A.

3.6.3. Ulteriori scenari per il *Delisting*

L'Offerta è finalizzata ad ottenere il *Delisting* e, pertanto, qualora ad esito dell'Offerta (i) non si verificasse la Condizione Soglia e la stessa venisse rinunciata dall'Offerente; e (ii) e l'Offerente (unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), nonché di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta in conformità alla normativa applicabile, una partecipazione complessiva inferiore o pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:

- al *Delisting*, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext

Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di *Delisting* per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea; e/o

- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del *quorum* qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto.

3.7. Mercati nei quali è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le Azioni dell'Emittente sono quotate esclusivamente su Euronext Growth Milan, ed è rivolta, indistintamente e alle medesime condizioni, a tutti i soggetti titolari di Azioni.

L'Offerta non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America, in Canada, Giappone e Australia, né in qualsiasi altro Paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte dell'Offerente (tali Paesi, inclusi Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, congiuntamente, gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio nazionale o internazionale degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, la posta elettronica, il telefono e *internet*), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo.

3.8. Modifiche all'Offerta

Nel rispetto dei limiti imposti dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, l'Offerente si riserva la facoltà di apportare modifiche all'Offerta entro il giorno antecedente a quello previsto per la chiusura del Periodo di Adesione.

Qualora l'Offerente eserciti il diritto di apportare modifiche all'Offerta nell'ultimo giorno a sua disposizione (*i.e.*, il giorno antecedente a quello previsto per la chiusura del Periodo di Adesione), la chiusura del Periodo di Adesione non potrà avvenire in un termine inferiore a 3 (tre) giorni di borsa aperta dalla data di pubblicazione delle modifiche apportate in conformità alle disposizioni di legge e regolamenti applicabili.

4. PARTECIPAZIONI DETENUTE DALL'OFFERENTE E DALLE PERSONE CHE AGISCONO DI CONCERTO

Alla Data della presente Comunicazione (a) Duferco Travi e Profilati S.p.A. è titolare di n. 280.000 Azioni, pari ad una partecipazione del 2,13% del capitale dell'Emittente; e (b) VS è titolare di n. 3.062.857 Azioni, rappresentanti il 23,39% del capitale sociale dell'Emittente.

Fermo quanto precede, né l'Offerente, né per quanto noto all'Offerente, le Persone che Agiscono di Concerto detengono altri strumenti finanziari emessi dall'Emittente o aventi i medesimi come sottostante.

5. COMUNICAZIONI E AUTORIZZAZIONI PER LO SVOLGIMENTO DELL'OFFERTA

La promozione dell'Offerta non è subordinata all'ottenimento di alcuna autorizzazione. Tuttavia, atteso che l'efficacia dell'Offerta è condizionata, *inter alia*, all'avveramento o alla rinuncia della Condizione Autorizzazioni, successivamente alla pubblicazione della presente Comunicazione l'Offerente presenterà alle autorità competenti le richieste di autorizzazione che dovessero essere richieste dalle disposizioni di legge e/o regolamentari applicabili.

6. PUBBLICAZIONE DEI COMUNICATI E DEI DOCUMENTI RELATIVI ALL'OFFERTA

I comunicati e i documenti relativi all'Offerta (incluso il Documento di Offerta, una volta pubblicato) saranno disponibili per la consultazione, tra l'altro, sul sito *internet* dell'Emittente www.comalgroup.com o su altro sito *internet* che verrà comunicato tempestivamente al pubblico.

7. CONSULENTI DELL'OPERAZIONE

L'Offerente è assistito da Banca Profilo S.p.A. in qualità di *advisor* finanziario e intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni e da Gianni & Origoni in qualità di consulente legale.

* * *

La presente Comunicazione non costituisce né intende costituire un'offerta, invito o sollecitazione a comprare o altrimenti acquisire, sottoscrivere, vendere o altrimenti disporre di strumenti finanziari, e non verrà posta in essere alcuna vendita, emissione o trasferimento di strumenti finanziari di Comal S.p.A. in nessun Paese in violazione della normativa ivi applicabile. L'Offerta sarà effettuata a mezzo della pubblicazione del relativo documento di offerta, previa approvazione di CONSOB. Il documento di offerta conterrà l'integrale descrizione dei termini e delle condizioni dell'Offerta, incluse le modalità di adesione.

La pubblicazione o diffusione della presente comunicazione in paesi diversi dall'Italia potrebbe essere soggetta a restrizioni in base alla legge applicabile e, pertanto, qualsiasi persona soggetta alle leggi di qualsiasi paese diverso dall'Italia è tenuta ad assumere autonomamente informazioni su eventuali restrizioni previste dalle norme di legge e regolamentari applicabili e assicurarsi di conformarsi alle stesse. Qualsiasi mancata osservanza di tali restrizioni potrebbe integrare una violazione della normativa applicabile del relativo Paese. Nei limiti massimi consentiti dalla normativa applicabile, i soggetti coinvolti nell'Offerta devono intendersi esenti da qualsiasi responsabilità o conseguenza pregiudizievole eventualmente riveniente dalla violazione delle suddette restrizioni da parte

delle suddette persone interessate. La presente comunicazione è stata predisposta in conformità alla normativa italiana e le informazioni qui rese note potrebbero essere diverse da quelle che sarebbero state rese note ove la comunicazione fosse stata predisposta in conformità alla normativa di paesi diversi dall'Italia.

Nessuna copia della presente Comunicazione o di qualsiasi altro documento relativo all'Offerta sarà, né potrà essere, inviata per posta o altrimenti trasmessa o distribuita in qualsiasi o da qualsiasi Paese in cui le disposizioni della normativa locale possa determinare rischi di natura civile, penale o regolamentare ove informazioni concernenti l'Offerta siano trasmesse o rese disponibili ad azionisti di Comal S.p.A. in tale Paese o in altri Paesi dove tali condotte costituirebbero una violazione delle leggi di tale Paese e qualsiasi persona che riceva tali documenti (incluso in qualità di custode, fiduciario o trustee) è tenuto a non inviare per posta o altrimenti trasmettere o distribuire gli stessi verso o da tale Paese.

M.2. COMUNICATO DELL'EMITTENTE



COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI COMAL S.P.A.

*ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, così come richiamato
ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale di Comal S.p.A. e dell'articolo 39 del Regolamento
Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999*

relativo alla

Offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Duferco Solar Projects S.r.l.

*ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, così come richiamato
ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale di Comal S.p.A.*

13 febbraio 2025

INDICE

Definizioni.....	4
PREMESSE	12
1 PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DELL’OFFERTA	13
1.1 L’Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto	13
1.2 Finalità dell’Offerta	14
1.3 Azioni oggetto dell’Offerta	15
1.4 Condizioni di efficacia dell’Offerta	15
1.5 Accordi contrattuali inerenti all’Offerta	17
1.6 Possibili scenari alternativi per i possessori di Azioni	20
2 COMUNICATO DELL’EMITTENTE	23
2.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	23
2.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all’Offerta	24
2.3 Documentazione Esaminata	25
2.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	26
3 DATI ED ELEMENTI UTILI PER L’APPREZZAMENTO DELL’OFFERTA	26
4 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL’OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL’OFFERTA	27
4.1 Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri elaborati dall’Offerente	27
4.1.1 <i>Motivazioni dell’Offerta</i>	27
4.1.2 <i>Programmi futuri dell’Offerente in relazione all’Emittente</i>	27
4.1.3 <i>Modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell’Emittente</i>	28
4.1.4 <i>Modifiche dello statuto sociale dell’Emittente</i>	29
4.2 Valutazioni in merito alla congruità del Corrispettivo	29
4.2.1 <i>Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta</i>	29
4.2.2 <i>Parere dell’Amministratore Indipendente</i>	31
4.2.3 <i>Fairness Opinion</i>	31
4.2.4 <i>Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo</i>	33
5 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL’ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	33
5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione dell’ultimo bilancio approvato ovvero dell’ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata	33

5.2	Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta.....	35
6	INFORMAZIONI DI CUI ALL'ART. 39, COMMA 1, LETT. G), DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	35
7	INFORMAZIONI DI CUI ALL'ARTICOLO 39, COMMA 1, LETTERA H), DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	35
8	CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	36
	ALLEGATI.....	38

DEFINIZIONI

Si riporta qui di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate all'interno del presente Comunicato dell'Emittente. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare si intendono anche al plurale e viceversa.

Accordo di Investimento	L'accordo di investimento sottoscritto in data 11 dicembre 2024 da DIH, DSP, Alba Service e Urania, avente ad oggetto i termini e le condizioni dell'investimento di Alba Service e Urania in DSP ad esito dell'Offerta.
Accordo Quadro	L'accordo quadro sottoscritto in data 11 dicembre 2024 da DIH, DSP, VS, Alba Service e Urania, avente ad oggetto, inter alia, (i) l'impegno di DSP a promuovere l'Offerta; (ii) l'impegno di VS a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà; (iii) alcune previsioni circa la governance di Comal ad esito dell'Offerta.
Alba Service	Alba Service S.r.l., con sede legale in Via Francesco Caprini n. 2, 01100, Viterbo (VT), controllata da Alfredo Balletti, capitale sociale sottoscritto Euro 10.000,00, di cui Euro 5.284,75 versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Viterbo 02349700563.
Alfredo Balletti o AB	Alfredo Balletti, nato a San Martino del Cimino (VT) il 7 febbraio 1955, socio di controllo di Alba Service e Amministratore Delegato di Comal.
Amministratore Indipendente	L'amministratore di Comal in possesso dei requisiti di indipendenza del TUF e del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e non correlato con l'Offerente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti e, specificamente, Giovanni Sicari.
Azioni o Azioni Comal	Le n. 13.093.241 azioni ordinarie emesse dall'Emittente, con codice ISIN IT0005428971.

Azioni Oggetto dell'Offerta	Indica massime n. 12.813.241 azioni ordinarie Comal, pari al 97,86% del capitale sociale alla Data del Documento di Offerta, corrispondenti alla totalità delle Azioni Comal in circolazione alla Data del Documento di Offerta, dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati, pari al 2,14% del capitale sociale di Comal.
Azionista o Azionisti	Qualsiasi azionista dell'Emittente a cui è rivolta l'Offerta.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi degli artt. 103 del TUF e 39 e 39-bis del Regolamento Emittenti che sarà approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta, che riporta in appendice il Parere dell'Amministratore Indipendente.
Comunicato dell'Offerente	La comunicazione prevista dall'art. 102, primo comma, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, diffusa da DSP in data 11 dicembre 2024 e allegata al Documento di Offerta quale Appendice M.1.
Condizione Autorizzazioni	La Condizione di Efficacia descritta nel Paragrafo 1.3 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizione sulla Soglia	La Condizione di Efficacia descritta nel Paragrafo 1.3 del presente Comunicato dell'Emittente.
Condizioni di Efficacia dell'Offerta o Condizioni di Efficacia	Le condizioni descritte nel Paragrafo 1.3 del presente Comunicato dell'Emittente, al cui avveramento (o alla cui totale o parziale rinuncia) è condizionato il perfezionamento dell'Offerta.
Consiglio di Amministrazione	Il Consiglio di Amministrazione di Comal S.p.A. in carica alla Data del Comunicato dell'Emittente.

Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, pari a Euro 4,80 per Azione.
Data di Esecuzione dell'Investimento	Il 20° giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento o, se dal caso, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini.
Data di Pagamento	La data in cui (i) sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo a coloro che hanno portato le proprie Azioni in adesione all'Offerta e (ii) il diritto di proprietà su tali Azioni sarà trasferito all'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, ossia il 14 marzo 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).
Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini	La data in cui, in caso di Riapertura dei Termini dell'Offerta, (i) sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo per le Azioni che hanno formato oggetto di adesione all'Offerta durante il periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, e (ii) il diritto di proprietà su tali Azioni sarà trasferito all'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, ossia il 28 marzo 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).
Data di Riferimento	Il 10 dicembre 2024, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della data del Comunicato dell'Offerente.
Delisting	L'esclusione delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan.
Diritto di Acquisto	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione, ai sensi dell'articolo 13 dello Statuto che richiama in via volontaria, <i>inter alia</i> , l'articolo 111 del TUF. In particolare, in forza del richiamo operato dall'articolo 13 dello Statuto, l'articolo 111 del TUF

troverà applicazione nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere a seguito dell'Offerta - per effetto delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato e/o riaperto), e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o per effetto di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.

Documento di Offerta

Il documento di offerta relativo all'Offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, approvato dalla Consob in data 12 febbraio 2025 con delibera n. 23421.

Duferco Italia Holding o DIH

Duferco Italia Holding S.p.A., società di diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale Euro 150.000.000,00, interamente versato, codice fiscale n. 06081270636, partita IVA n. 00948900329, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia.

Duferco Participations Holding

Duferco Participations Holding SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillaume Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo n. B49308.

Duferco Travi e Profilati

Duferco Travi e Profilati S.p.A., società di diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale Euro 154.505.000,00, interamente versato, codice fiscale n. 01711290062, partita IVA n. 03386150175, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia e titolare alla Data del Documento di Offerta di n. 280.000 Azioni, pari al 2,14% del capitale sociale della Società.

Emittente, Società o Comal	Comal S.p.A., con sede legale in Montalto di Castro (VT), Strada Statale Aurelia KM 113, capitale sociale pari a Euro 261.864,82, interamente versato, codice fiscale e partita IVA n. 01685280560, iscritta al Registro delle Imprese di Viterbo.
Esborso Massimo	L'esborso massimo che potrà essere pagato dall'Offerente in caso di adesione all'Offerta da parte degli Azionisti in relazione a tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta, pari a Euro 61.503.556,80, avuto riguardo alle Azioni Oggetto dell'Offerta in circolazione alla Data del Documento di Offerta.
Esperto Indipendente o Equita	Equita SIM S.p.A., selezionato dall'Amministratore Indipendente quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, ai fini del rilascio della Fairness Opinion.
Euronext Growth Milan	Euronext Growth Milan Italia, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana, sul quale sono negoziate le Azioni dell'Emittente.
Fabio Rubeo o FR	Fabio Rubeo, nato ad Avezzano (AQ) il 4 maggio 1973, socio di controllo di Urania e membro del Consiglio di Amministrazione e <i>investor relator</i> di Comal.
Fairness Opinion	La <i>fairness opinion</i> rilasciata in data 13 febbraio 2025 dall'Esperto Indipendente, allegata al Parere dell'Amministratore Indipendente.
Giorno di Borsa Aperta o Giorno di Mercato Aperto	Ciascun giorno di apertura di Euronext Growth Milan secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo Duferco	Il Gruppo di cui è parte l'Offerente, che ricomprende altresì DIH e Duferco Travi e Profilati.
Impegno di Adesione	L'impegno assunto da Virtutis Solaris nei confronti dell'Offerente a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà, pari al 23,39% del capitale sociale della Società, entro il 10° Giorno di Borsa

Aperta dall'inizio del Periodo di Adesione.

Intermediari Depositari

Gli intermediari autorizzati, quali banche, società di investimento mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio, che potranno raccogliere e far pervenire le Schede di Adesione degli aderenti all'Offerta, tramite l'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni.

Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF

L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, come richiamati dall'articolo 13 dello Statuto, e qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini, e/o in adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile – una partecipazione complessiva nell'Emittente almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso.

Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF

L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, come richiamato dell'art. 13 dello Statuto, qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere, per effetto delle Adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o riaperto e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, una partecipazione complessiva nell'Emittente superiore al 90% e inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso.

Offerente o DSP	Duferco Solar Projects S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale pari a Euro 10.000,00, interamente versato e interamente detenuto da DIH, codice fiscale e partita IVA n. 04616820983, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa dall'Offerente, anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto, avente a oggetto le Azioni ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, come descritta nel presente Documento di Offerta.
Parere dell'Amministratore Indipendente	Il parere rilasciato ai sensi dell'art. 39-bis dall'Amministratore Indipendente in data 13 febbraio 2025.
Periodo di Adesione	Il periodo, concordato con CONSOB, compreso tra le ore 8:30 (ora italiana) del giorno 17 febbraio 2025 e le ore 17:30 (ora italiana) del giorno 7 marzo 2025, estremi inclusi (salvo proroghe ai sensi della normativa applicabile), durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.
Persone che Agiscono di Concerto	Le persone che agiscono di concerto con l'Offerente, come individuate nella Premessa, Paragrafo 1 del Comunicato dell'Emittente.
Procedura Congiunta	La procedura congiunta per (i) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e (ii) l'esercizio del Diritto di Acquisto.
Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. in vigore alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan	Il Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan in vigore alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta.

Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione per 5 Giorni di Borsa Aperta successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (e precisamente per le sedute del 17, 18, 19, 20 e 21 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile) ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti.
Società del Gruppo	L'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate.
Testo Unico o TUF	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.
Ulteriori Impegni di Adesione	Gli impegni di adesione all'Offerta (ulteriori rispetto all'Impegno di Adesione) ricevuti dall'Offerente in data 20 dicembre 2024 e 20 gennaio 2025 da alcuni Azionisti con riferimento a complessive n. 1.700.742 Azioni, che rappresentano complessivamente circa il 12,99% del capitale sociale dell'Emittente.
Urania	Urania S.r.l., con sede legale in Viale Cortina d'Ampezzo n. 47, 00135, Roma (RM), controllata da Fabio Rubeo, capitale sociale sottoscritto Euro 10.000,00, di cui Euro 2.500,00 versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 15529991000.
Virtutis Solaris o VS	Virtutis Solaris S.r.l., con sede legale in Viale dell'Umanesimo n. 69, 00144, Roma (RM), capitale sociale Euro 9.374.500,00, interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 17243371006 e titolare alla Data del Documento di Offerta di n. 3.062.857 Azioni, pari a circa il 23,39% del capitale sociale della Società.

PREMESSE

Il presente comunicato (il “**Comunicato dell’Emittente**”), predisposto dal Consiglio di Amministrazione di Comal ai sensi e per le finalità di cui all’articolo 103, comma 3 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il “**TUF**”) e dell’articolo 39 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”), ha ad oggetto l’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l’“**Offerta**”) promossa da Duferco Solar Projects S.r.l. (l’“**Offerente**” o “**DSP**”), società appartenente al Gruppo Duferco e integralmente controllata da Duferco Italia Holding S.p.A. (“**DIH**”), avente ad oggetto massime n. 12.813.241 azioni ordinarie Comal S.p.A. (“**Comal**” o l’“**Emittente**”), società con azioni ammesse a negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione denominato Euronext Growth Milan (“**Euronext Growth Milan**”), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**Borsa Italiana**”).

Le informazioni relative all’Offerta sono tratte dal Comunicato dell’Offerente (come *infra* definito) e dal Documento di Offerta (come *infra* definito), a cui si rimanda per una completa e analitica conoscenza delle stesse.

In data 11 dicembre 2024 l’Offerente ha annunciato di aver sottoscritto nella suddetta data un accordo quadro (l’“**Accordo Quadro**”) con DIH, Virtutis Solaris S.r.l. (“**Virtutis Solaris**” o “**VS**”), società titolare di una partecipazione pari al 23,39% del capitale sociale di Comal, Alba Service S.r.l. (“**Alba Service**”), società controllata da Alfredo Balletti (Amministratore Delegato di Comal) e titolare di una partecipazione pari al 27,04% del capitale sociale di VS, e Urania S.r.l. (“**Urania**”), società controllata da Fabio Rubeo (membro del Consiglio di Amministrazione di Comal) e titolare di una partecipazione pari al 33,43% del capitale sociale di VS, ai sensi del quale, *inter alia*:

- l’Offerente si è impegnato a promuovere l’Offerta, finalizzata ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie emesse da Comal (le “**Azioni**”), dedotte le Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati S.p.A. (“**Duferco Travi e Profilati**”), e ad ottenere l’esclusione dalle negoziazioni delle Azioni su Euronext Growth Milan delle Azioni (il “**Delisting**”) dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan;
- VS ha assunto taluni impegni di adesione in relazione all’Offerta (come *infra* dettagliato); e
- le parti dell’Accordo Quadro si sono impegnate altresì a cooperare con diligenza e buona fede con riguardo a ogni attività necessaria od opportuna ai fini della promozione e del perfezionamento dell’Offerta.

In esecuzione dell’Accordo Quadro, l’Offerente ha reso noto alla Consob e al mercato, con comunicazione ai sensi e per gli effetti di cui all’art. 102, comma 1, (il “**Comunicato dell’Offerente**”) e dell’articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, di aver assunto la decisione di promuovere l’Offerta.

Inoltre, in data 30 dicembre 2024, l'Offerente ha depositato presso la Consob il documento di offerta relativo all'Offerta (il "**Documento di Offerta**") ai sensi dell'articolo 102, comma 3, del TUF e ne ha dato comunicazione al mercato mediante apposito comunicato stampa.

Consob, con delibera n. 23421 del 12 febbraio 2025, ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF.

1 PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DELL'OFFERTA

Si riporta qui di seguito una breve descrizione dei principali termini e condizioni dell'Offerta come riportati nel Documento di Offerta, cui si rinvia per ulteriori dettagli.

1.1 L'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto

L'Offerente è Duferco Solar Projects S.r.l., società per azioni di diritto italiano con socio unico, costituita in data 25 settembre 2024, avente sede legale in San Zeno Naviglio, via Armando Diaz n. 248, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Brescia e codice fiscale 04616820983.

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da DIH, società di diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Brescia e codice fiscale 00948900329, *holding* di partecipazioni italiana del Gruppo Duferco e titolare, tra l'altro del 100% del capitale sociale di Duferco Travi e Profilati, che detiene n. 280.000 Azioni, pari ad una partecipazione del 2,14% del capitale sociale dell'Emittente.

Il Comunicato dell'Offerente e il Documento di Offerta evidenziano che il capitale sociale di DIH è interamente detenuto da Duferco Participations Holding SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillaume Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo B49308.

Il capitale sociale di Duferco Participations Holding SA è interamente detenuto da BTB Holding Investment SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillaume Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo B144231.

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che, come indicato nel Documento di Offerta, in data 20 dicembre 2024, il Consiglio di Amministrazione di DIH e quello di Duferco Travi e Profilati hanno deliberato di avviare l'*iter* volto all'esecuzione di una fusione inversa tra Duferco Travi e Profilati e DIH, da eseguirsi mediante incorporazione da parte della prima nella seconda (la "**Fusione Infragrupo**"). Ad esito della Fusione Infragrupo, il cui perfezionamento è atteso entro il primo semestre 2025, Duferco Travi e Profilati, in qualità di società incorporante, diverrà l'azionista unico dell'Offerente e subentrerà in tutti gli impegni e gli obblighi assunti da DIH nel contesto dell'Offerta, ivi inclusi quelli previsti dall'Accordo Quadro e dall'Accordo di Investimento (come *infra* definito).

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, si considerano persone che agiscono di

concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta (le "Persone che Agiscono di Concerto") i seguenti soggetti:

- (a) ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. (a) del TUF, Virtutis Solaris, in quanto parte dell'Accordo Quadro;
- (b) ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. (a) del TUF, Alba Service e Urania, in quanto parti dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento;
- (c) ai sensi dell'art. 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. (a) del TUF, Alfredo Balletti, Amministratore Delegato dell'Emittente, il quale controlla Alba Service ed è parte, limitatamente ad alcuni impegni di *lock-up*, dell'Accordo di Investimento e che sarà inoltre parte del relativo *Directorship Agreement*, secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento;
- (d) ai sensi dell'art. 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. (a) del TUF, Fabio Rubeo, Amministratore dell'Emittente, il quale controlla Urania ed è parte, limitatamente ad alcuni impegni di *lock-up*, dell'Accordo di Investimento e che sarà inoltre parte del relativo *Directorship Agreement*, secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento;
- (e) ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. (a) e (b) del TUF, DIH, in quanto soggetto che controlla l'Offerente e parte dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento;
- (f) ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. (b) del TUF, Duferco Participations Holding SA in quanto società che controlla DIH, e BTB Holding Investment SA, in quanto società che controlla Duferco Participations Holding SA;
- (g) ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. (c) del TUF, Duferco Travi e Profilati in quanto direttamente controllata da DIH;
- (h) ai sensi dell'articolo 101-bis, commi 4 e 4-bis, lett. (a) del TUF, Sam S.r.l., Savio Consulting S.r.l., Teamlab S.r.l., Vifran S.r.l. e Società Italiana di Partecipazioni S.p.A., in quanto Azionisti che hanno assunto gli Ulteriori Impegni di Adesione¹.

L'Offerta è promossa dall'Offerente anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto e, pertanto, qualsiasi obbligo e/o adempimento relativo all'Offerta sarà adempiuto dall'Offerente anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto.

Fermo restando quanto precede, l'Offerente sarà l'unico soggetto che acquisterà le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta e che assumerà i relativi obblighi, diritti e responsabilità.

1.2 Finalità dell'Offerta

¹ Si segnala, in particolare, quanto segue: (i) Sam S.r.l., titolare di n. 556.000 Azioni, rappresentative del 4,25% del capitale sociale di Comal, è controllata da Barbara Paolini, membro del Consiglio di Amministrazione di Comal; (ii) Savio Consulting S.r.l., titolare di n. 696.992 Azioni, rappresentative del 5,32% del capitale sociale di Comal, è controllata da Guido Paolini, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Comal; (iii) Teamlab S.r.l., titolare di 326.225 Azioni, rappresentative del 2,49% del capitale sociale di Comal, è controllata da un familiare di Alessandro Campisi, consigliere della Società; e (iv) Vifran S.r.l., titolare di n. 121.525 Azioni, rappresentative del 0,93% del capitale sociale di Comal, è controllata dal consigliere Francesco Vitale.

Come indicato nella Sezione G.2 del Documento di Offerta, l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e a conseguire il verificarsi dei presupposti necessari al fine della revoca delle Azioni dalla negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione Euronext Growth Milan (il "Delisting").

Secondo quanto indicato dall'Offerente, il Delisting consentirebbe infatti di conseguire una maggiore flessibilità gestionale e organizzativa dell'Emittente e una riduzione dei suoi oneri gestionali. In questo contesto, l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle attività operative, senza le limitazioni imposte dalla presenza di soci di minoranza e dagli obblighi e adempimenti derivanti dallo status di società quotata dell'Emittente.

La finalità dell'operazione consiste nell'opportunità di creare un campione europeo nel segmento EPC (*engineering, procurement and construction*) per la realizzazione di impianti fotovoltaici *utility scale* nell'ambito del processo in corso di transizione energetica da fonti fossili a fonti rinnovabili. L'Offerente ritiene di poter indirettamente supportare l'Emittente in questa fase di sviluppo grazie a un bagaglio di esperienze unico nel settore a livello internazionale, combinato con una profonda conoscenza del mercato nel quale l'Emittente opera. L'Offerente ritiene inoltre di poter sprigionare significative efficienze nel campo dell'acquisizione dei fattori produttivi necessari all'Emittente per accelerare nello sviluppo dell'attività, ivi inclusa l'acquisizione di prodotti siderurgici di cui l'Offerente è primario produttore, oltre all'utilizzo di *facility* finanziarie del Gruppo Duferco che potranno consentire un efficientamento della capacità industriale e operativa di Comal.

1.3 Azioni oggetto dell'Offerta

L'Offerta è rivolta a tutti i titolari di azioni ordinarie emesse da Comal (le "Azioni" e gli "Azionisti") indistintamente e a parità di condizioni e ha per oggetto massime n. 12.813.241 azioni ordinarie Comal in circolazione alla Data del Comunicato dell'Emittente (le "Azioni Oggetto dell'Offerta"), pari al 97,86% del capitale sociale dell'Emittente, le quali costituiscono la totalità delle azioni ordinarie emesse dell'Emittente (le "Azioni"), dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati S.p.A., pari al 2,14% del capitale sociale della Società.

L'Offerta non ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle Azioni Oggetto dell'Offerta.

1.4 Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta è condizionata al verificarsi (o alla rinuncia da parte dell'Offerente secondo quanto *infra* previsto) di ciascuna delle seguenti Condizioni di Efficacia dell'Offerta:

- a) il raggiungimento di una soglia di adesioni all'Offerta tale da consentire all'Offerente di venire complessivamente a detenere una partecipazione superiore al 90%, computando nella partecipazione anche le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, nonché le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto successivamente alla data del Comunicato dell'Offerente al di fuori dell'Offerta in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili (la "Condizione sulla Soglia");
- b) l'ottenimento, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, di

qualsiasi autorizzazione, approvazione e/o nulla osta che possa essere richiesto da qualsiasi autorità competente (nazionale e/o estera) ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari *pro tempore* vigenti e applicabili per il perfezionamento dell'Offerta, ivi inclusa, senza limitazione alcuna, ove applicabili, l'approvazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi della legge del 10 ottobre 1990, n. 287, e della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi e per gli effetti del Decreto Legislativo del 15 marzo 2012, n. 21, come convertito in legge e successivamente modificato e integrato, senza imposizione di alcuna condizione, vincolo, misura correttiva e/o rimedio, anche solo di natura attuativa nonché l'approvazione da parte dell'autorità garante della concorrenza della Macedonia del Nord ai sensi normativa nazionale applicabile (la "**Condizione Autorizzazioni**");

- c) la circostanza che, tra la data del Comunicato dell'Offerente e la Data di Pagamento, le Società del Gruppo (a) svolgano esclusivamente attività di ordinaria amministrazione, siano correttamente gestite in conformità ai principi di sana e prudente gestione e non concludano contratti o pongano in essere atti o fatti che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della normale ed ordinaria attività di impresa così come svolta data della presente Comunicazione dalle Società del Gruppo; (b) operino nel rispetto della precedente prassi operativa e commerciale, delle obbligazioni dalle medesime già assunte; (c) non gestiscano il proprio capitale circolante (c.d. "*working capital*") in modo sostanzialmente difforme rispetto all'ordinaria prassi passata; e (d) agiscano al fine di preservare i propri *asset*, inclusi l'avviamento ed i rapporti con i propri clienti e fornitori (la "**Condizione Interim Period**");
- d) la circostanza che, tra la data del Comunicato dell'Offerente e la Data di Pagamento, le Società del Gruppo non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, atti e/od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta, anche qualora tali azioni e/o operazioni siano state autorizzate dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente ovvero siano deliberate ed attuate autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente e/o dagli organi di amministrazione delle Società del Gruppo (la "**Condizione Difese**");
- e) la circostanza che entro la Data di Pagamento, (a) non si siano verificate circostanze o eventi straordinari, nazionali e/o internazionali, che comportino o possano comportare cambiamenti negativi sostanziali nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano un effetto negativo sostanziale sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle Società del Gruppo) e/o dell'Offerente e delle società del gruppo di cui lo stesso è parte; e (b) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente che non fossero noti al mercato e/o all'Offerente alla data della presente Comunicazione e che abbiano un effetto negativo rilevante sull'attività e/o sulla situazione finanziaria patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente e/o delle Società del Gruppo. Tale Condizione di Efficacia include specificamente anche tutti gli eventi o le situazioni elencate ai precedenti punti (a) e (b) che potrebbero verificarsi in conseguenza

di, o in connessione con, la crisi politico-militare Russia-Ucraina, il conflitto arabo-israeliano in Medio Oriente e la crisi del Mar Rosso o altre tensioni internazionali (incluse le tensioni politico-militari Cina-USA) che, pur rappresentando eventi di pubblico dominio alla data della presente Comunicazione, potrebbero comportare effetti pregiudizievoli, nei termini sopra indicati, nuovi e non previsti né prevedibili (la "**Condizione MAC**").

Fermo restando quanto precede, l'Offerente potrà rinunciare, in tutto o in parte, alle Condizioni di Efficacia, a sua esclusiva discrezione, nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

L'Offerente ha individuato la Condizione sulla Soglia tenendo in considerazione la finalità di addivenire al Delisting. L'Offerente intende altresì acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e ha dichiarato, pertanto, di voler esercitare, ricorrendone i presupposti, il Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 TUF, come richiamato dall'art. 13 dello Statuto, secondo quanto descritto nella Sezione G.2 del Documento di Offerta. In caso di mancato raggiungimento della Condizione sulla Soglia, l'Offerente valuterà la possibilità di rinunciare alla stessa alla luce del numero di Azioni effettivamente portate in adesione al termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato e/o riaperto); la Condizione sulla Soglia non sarà in ogni caso rinunciata dall'Offerente qualora ad esito del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato e/o riaperto), l'Offerente venga complessivamente a detenere una partecipazione inferiore al 50% più 1 azione del capitale sociale dell'Emittente.

1.5 Accordi contrattuali inerenti all'Offerta

Come descritto nel Documento di Offerta (e, in particolare, nelle Premesse, nella Sezione B., Paragrafo B.2.5 e nella Sezione H, Paragrafo H.2 del Documento di Offerta), in data 11 dicembre 2024 l'Offerente, DIH, VS, Alba Service e Urania (congiuntamente le "**Parti dell'Accordo Quadro**") hanno sottoscritto l'Accordo Quadro, nell'ambito del quale:

- (i) l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione di promuovere l'Offerta;
- (ii) VS si è impegnato (i) a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà, pari a circa il 23,39% del capitale sociale dell'Emittente, entro il 10° Giorno di Borsa Aperta dall'inizio del Periodo di Adesione e ogni ulteriore Azione che dovesse venire a detenere entro il Giorno di Borsa Aperta successivo all'acquisto di tali Azioni e comunque entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (l'"**Impegno di Adesione**"); e (ii) a non revocare la propria adesione all'Offerta alle Azioni oggetto dell'Impegno di Adesione;
- (iii) VS si è impegnato, in tempo utile al fine del rispetto del termine di cui al precedente punto (ii), a liberare le n. 2.514.286 Azioni di sua proprietà oggetto di pegno, pari al 19,2% del capitale sociale dell'Emittente;
- (iv) le Parti dell'Accordo Quadro si sono impegnate a cooperare con diligenza e buona fede con riguardo a ogni attività necessaria od opportuna ai fini della promozione e del perfezionamento dell'Offerta e VS, Alba Service e Urania hanno assunto l'impegno a non porre in essere atti od operazioni (ivi inclusa la conclusione di contratti, patti parasociali o altri

accordi) che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ovvero ad assumere impegni che possano in qualunque modo comportare un incremento del Corrispettivo ai sensi della disciplina applicabile;

- (v) in caso di perfezionamento dell'Offerta ma di mancato verificarsi dei presupposti per il Delisting ad esito della stessa, DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno assunto l'impegno a cooperare in buona fede, e fare tutto quanto in loro potere per approvare e dare esecuzione, quanto prima possibile successivamente al perfezionamento dell'Offerta, alla fusione per incorporazione di Comal in DSP;
- (vi) VS, per quanto di propria competenza nonché per il tramite di Alfredo Balletti e Fabio Rubeo, ha assunto l'impegno a far sì che nel periodo compreso tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro (inclusa) la Data di Pagamento o, qualora si verificassero i presupposti, la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini (inclusa) (il "**Periodo Interinale**") l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate (collettivamente le "**Società del Gruppo**"): (a) svolgano soltanto attività di ordinaria amministrazione, siano correttamente gestite in conformità ai principi di sana e prudente gestione e non concludano contratti o pongano in essere atti o fatti che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della normale ed ordinaria attività di impresa così come svolta alla Data di Sottoscrizione dalle Società del Gruppo; (b) operino nel rispetto della precedente prassi operativa e commerciale, delle obbligazioni dalle medesime già assunte; (c) non gestiscano il proprio capitale circolante (c.d. "*working capital*") in modo sostanzialmente difforme rispetto all'ordinaria prassi passata; e (d) agiscano al fine di preservare i propri asset, inclusi l'avviamento ed i rapporti con i propri clienti e fornitori;
- (vii) Alba Service e Urania hanno assunto l'impegno a far sì che – anche per il tramite di Alfredo Balletti e Fabio Rubeo – il Consiglio di Amministrazione della Società non ponga in essere alcuna delle attività che possa risultare, direttamente o indirettamente, in una delle attività di cui precedente (vi).

L'Accordo Quadro riporta inoltre alcune previsioni circa la *governance* di Comal ad esito dall'Offerta, per le quali si rimanda al Paragrafo B.2.5 del Documento di Offerta.

In data 11 dicembre 2024 DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno inoltre sottoscritto un accordo di investimento volto a disciplinare i termini e le condizioni dell'investimento di AB e FR, per il tramite rispettivamente di Alba Service e Urania, in DSP ad esito del perfezionamento dell'Offerta (l' "**Investimento**"), nonché taluni aspetti concernenti la *governance* di Comal e le modalità di circolazione delle quote di DSP ad esito dell'Investimento, nonché, in ultima istanza, il disinvestimento da parte di Alba Service e Urania (l' "**Accordo di Investimento**"). In conformità con quanto previsto nell'Accordo di Investimento, il Documento di Offerta specifica che le modalità tecniche con cui Alba Service e Urania effettueranno l'Investimento saranno comunicate formalmente da quest'ultime a DIH entro l'avvio del Periodo di Offerta, fermo restando in ogni caso che l'Investimento avverrà mediante sottoscrizione da parte di Alba Service e di Urania della Tranche Alba Service e della Tranche Urania.

Come illustrato nel Documento di Offerta, ad esito dell'Investimento, le partecipazioni detenute da Alba Service e Urania nel capitale sociale di DSP saranno quelle risultanti dall'applicazione delle seguenti formule:

$$\text{Partecipazione Alba Service (\%)} = \frac{\text{Tranche Alba Service}}{\text{PN DSP}}$$

$$\text{Partecipazione Urania (\%)} = \frac{\text{Tranche Urania}}{\text{PN DSP}}$$

dove con il termine "PN DSP" si intende il patrimonio netto di DSP come risultante ad esito dell'Investimento, pari alla somma tra (i) l'importo in Euro dell'Aumento di Capitale; e (ii) il controvalore complessivo dell'Offerta, per tale intendendosi il corrispettivo dell'Offerta per Azione moltiplicato per il 100% delle Azioni detenute dall'Offerente alla Data di Esecuzione dell'Investimento. L'entità della partecipazione che Alba Service e Urania verranno a detenere in DSP ad esito dell'Investimento non è quindi determinabile *a priori*, dipendendo la stessa dal tasso di adesione all'Offerta; a meri fini illustrativi si riporta di seguito una rappresentazione grafica della partecipazione massima e minima che potrà essere detenuta da Alba Service e da Urania nel capitale dell'Offerente ad esito dell'Aumento di Capitale di DSP:

% di adesione all'Offerta ²	Partecipazione di Alba e di Urania nell'Offerente
100%	4,76%
50% + 1 azione	9,09%

Come rappresentato nel Documento di Offerta, in considerazione dell'avvio in data 20 dicembre 2024 dell'iter volto alla realizzazione della Fusione Infragruppo da parte di DIH e Duferco Travi e Profilati, in data 13 gennaio 2025 le parti dell'Accordo Quadro e le parti dell'Accordo di Investimento hanno sottoscritto rispettivamente un accordo modificativo dell'Accordo Quadro ed un accordo modificativo dell'Accordo di Investimento volti a disciplinare gli effetti sui predetti contratti della Fusione Infragruppo stessa e, in particolare, il subentro di Duferco Travi e Profilati nella posizione di DIH.

² (*) Come segnalato nel Documento di Offerta, per maggiore chiarezza, le percentuali di adesione all'Offerta riportate nella tabella e relative al 100% e al 50% + 1 Azione delle adesioni all'Offerta si riferiscono, a seconda dei casi, alle ipotesi in cui (i) il 100% delle Azioni Oggetto dell'Offerta, ovvero (ii) il 50% + 1 di tali Azioni, siano acquistate dall'Offerente, includendo in ogni caso nel calcolo delle suddette percentuali (a seconda dei casi, del 100% e del 50% + 1):

- le Azioni che formano oggetto dell'Impegno di Adesione e degli Ulteriori Impegni di Adesione, per circa il 38,53% del capitale sociale dell'Emittente; e
- le n. 280.000 Azioni attualmente detenute da Duferco Travi e Profilati, pari al 2,14% del capitale sociale di Comal.

In aggiunta all'Impegno di Adesione, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente, secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, ha ricevuto impegni ad aderire all'Offerta da parte di ulteriori Azionisti, con riferimento ad Azioni che rappresentano complessivamente circa al 15,14% del capitale sociale dell'Emittente (gli "Ulteriori Impegni di Adesione"). In particolare:

- in data 20 dicembre 2024:
 - o Sam S.r.l. – società controllata da Barbara Paolini, Amministratore di Comal – ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 556.000 Azioni, rappresentative del 4,25% del capitale sociale di Comal;
 - o Savio Consulting S.r.l. – società controllata da Guido Paolini, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Comal – ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 696.992 Azioni, rappresentative del 5,32% del capitale sociale di Comal;
 - o Vifran S.r.l. - società controllata da Francesco Vitale, Amministratore di Comal - ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 121.525 Azioni, rappresentative dello 0,93% del capitale sociale di Comal;
 - o Teamlab S.r.l. – società controllata da Francesco Campisi, familiare dell'Amministratore di Comal Alessandro Campisi – ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 326.225 Azioni, rappresentative del 2,49% del capitale sociale di Comal; e
- in data 20 gennaio 2025, Società Italiana di Partecipazioni S.p.A. ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 281.000 Azioni, rappresentative del 2,15% del capitale sociale di Comal.

Il Documento di Offerta indica, inoltre, che, in conformità con quanto previsto negli Ulteriori Impegni di Adesione, i predetti Azionisti hanno altresì assunto taluni ulteriori impegni, ivi incluso l'obbligo a esprimere voto contrario nelle assemblee dell'Emittente su eventuali proposte di deliberazione aventi ad oggetto atti od operazioni che possano contrastare con l'efficacia dell'Offerta.

Alla Data del Documento di Offerta, dunque, l'Offerente, alla luce dell'Impegno di Adesione e degli Ulteriori Impegni di Adesione, ha ricevuto impegni di adesione all'Offerta per una porzione del capitale sociale della Società pari, nel complesso, n. 5.044.599 Azioni, rappresentative di circa il 38,53% del capitale sociale di Comal.

1.6 Possibili scenari alternativi per i possessori di Azioni

La Sezione A, Avvertenza A.14 del Documento di Offerta di Offerta illustra, come di seguito riportati, i possibili scenari per gli Azionisti in caso di adesione o di mancata adesione all'Offerta.

In caso adesione all'Offerta e di avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle medesime) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, gli Azionisti riceveranno il Corrispettivo per ciascuna Azione da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta. Fino alla Data di Pagamento (e, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), gli Azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e

amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni portate in adesione all'Offerta; tuttavia, gli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le loro Azioni portate in adesione, all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari.

In caso di avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle medesime) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, per l'ipotesi di mancata adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, gli Azionisti si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti:

I. Raggiungimento di una partecipazione almeno pari o superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere, per effetto (i) delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, e (ii) degli acquisti eventualmente effettuati, ai sensi della normativa applicabile, al di fuori della medesima dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara fin d'ora che eserciterà il Diritto di Acquisto.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o il Delisting delle azioni dell'Emittente, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto. In tal caso, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a trasferire la titolarità delle Azioni da essi detenute in capo all'Offerente e, per l'effetto, riceveranno per ogni Azione da essi detenuta un corrispettivo che sarà, a seconda dei casi, (i) pari al Corrispettivo oppure (ii) determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto, nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei) mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto.

II. Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente

Ai sensi del Regolamento Euronext Growth Milan, l'adesione all'Offerta da parte di azionisti che consentano all'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, di detenere un

numero di Azioni che rappresenti una percentuale del capitale sociale dell'Emittente superiore al 90% del capitale stesso, determinerà, a chiusura dell'Offerta, il sorgere dei presupposti per il Delisting, senza necessità di alcun passaggio assembleare e/o di altra particolare formalità.

In tal caso, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta avranno diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro Azioni, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ad un corrispettivo che sarà, a seconda dei casi, (i) pari al Corrispettivo oppure (ii) determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto, nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei) mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, Borsa Italiana disporrà l'esclusione delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, salvo quanto di seguito indicato in relazione alla Procedura Congiunta.

Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni Oggetto dell'Offerta in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (fermo quanto indicato nel precedente punto I.), saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato né in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

III. Mancato raggiungimento di una partecipazione superiore al 90% e rinuncia alla Condizione sulla Soglia

In caso di rinuncia alla Condizione sulla Soglia, ad esito dell'Offerta le Azioni dell'Emittente continueranno a essere negoziate su Euronext Growth Milan.

In tale circostanza l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:

- al Delisting, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di Delisting per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai

titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea; e/o

- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del *quorum* qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto, oltre che delle applicabili disposizioni di legge.

In caso di mancato raggiungimento di una partecipazione nel capitale sociale di Comal pari a quella prevista nella Condizione sulla Soglia, l'Offerente valuterà la possibilità di rinunciare alla stessa alla luce del numero di Azioni effettivamente portate in adesione al termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato). La Condizione sulla Soglia non sarà in ogni caso rinunciata dall'Offerente qualora ad esito del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), l'Offerente venga complessivamente a detenere una partecipazione inferiore al 50% più 1 azione del capitale sociale dell'Emittente in quanto, al di sotto di tale partecipazione, gli obiettivi strategici perseguiti dall'Offerente attraverso l'operazione in cui si colloca l'Offerta non sarebbero raggiungibili.

2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Il presente Comunicato dell'Emittente, approvato in data 13 febbraio 2025 dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, è redatto sulla base del Documento di Offerta e, ai sensi e per le finalità di cui all'art. 103, comma 3 del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, contiene ogni dato utile agli azionisti di Comal per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione del Consiglio di Amministrazione sulla medesima.

Si segnala che, per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta reso pubblico dall'Offerente secondo le norme di legge e di regolamento applicabili, come richiamate dallo statuto di Comal.

Pertanto, il presente Comunicato dell'Emittente – nei limiti delle, e in coerenza alle, finalità previste dalla normativa sopra richiamata – non sostituisce, in tutto o in parte, il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una sollecitazione o una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta, né sostituisce il giudizio che ciascun azionista dell'Emittente deve effettuare personalmente in relazione all'adesione all'Offerta medesima.

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente al Parere dell'Amministratore Indipendente e alla Fairness Opinion, viene pubblicato quale allegato al Documento di Offerta.

2.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica alla data del presente Comunicato dell'Emittente è composto da 7 membri ed è stato nominato dall'assemblea del 28 aprile 2023. Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2025, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente, hanno partecipato di persona o in

audio-video conferenza i seguenti amministratori:

Nome e Cognome	Carica
Guido Paolini	Presidente
Alfredo Balletti	Amministratore Delegato
Francesco Vitale	Amministratore
Fabio Rubeo	Amministratore
Alessandro Campisi	Amministratore
Barbara Paolini	Amministratore
Giovanni Sicari	Amministratore indipendente

Per il Collegio Sindacale erano presenti, in video conferenza, Maurizio Fantaccione (Presidente) Riccardo Gabrielli, e Stefano Ceccarelli.

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

Con riferimento al punto all'ordine del giorno relativo all'esame dell'Offerta e all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, si segnala che, prima della trattazione e dell'esame di tale argomento i consiglieri di seguito indicati hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, per le ragioni di seguito indicate:

- (i) Guido Paolini, Presidente del Consiglio di Amministrazione, controlla la società Savio Consulting S.r.l. (titolare di n. 696.992 Azioni, rappresentative del 5,32% del capitale sociale di Comal), la quale ha assunto l'impegno nei confronti dell'Offerente di aderire all'Offerta con la totalità delle azioni Comal detenute;
- (ii) Alfredo Balletti è Amministratore Delegato dell'Emittente nonché titolare di una partecipazione pari al 90% del capitale sociale di Alba Service, Persona che Agisce di Concerto con l'Offerente, e a sua volta titolare di una partecipazione pari al 27,04% del capitale sociale di VS. In particolare, la società controllata Alba Service ha sottoscritto taluni accordi con l'Offerente e DIH volti, tra l'altro, a disciplinare lo svolgimento dell'Offerta;
- (iii) Barbara Paolini, componente del Consiglio di Amministrazione, controlla la società Sam S.r.l. (titolare di n. 556.000 Azioni, rappresentative del 4,25% del capitale sociale di Comal), la quale ha assunto l'impegno nei confronti dell'Offerente di aderire all'Offerta con la totalità delle azioni Comal detenute;

- (iv) Fabio Rubeo è componente del Consiglio di Amministrazione e *investor relator* dell'Emittente nonché titolare di una partecipazione pari al 99% del capitale sociale di Urania, Persona che Agisce di Concerto con l'Offerente e a sua volta titolare di una partecipazione pari al 33,43% del capitale sociale di VS. Si segnala che Fabio Rubeo è altresì Amministratore Delegato di VS. In particolare, si segnala che Urania ha sottoscritto i medesimi accordi menzionati dall'Amministratore Delegato;
- (v) Francesco Vitale, componente del Consiglio di Amministrazione, controlla la società Vifran S.r.l. (titolare di n. 121.525 Azioni, rappresentative del 0,93% del capitale sociale di Comal), la quale ha assunto l'impegno nei confronti dell'Offerente di aderire all'Offerta con la totalità delle azioni Comal detenute.

L'Amministratore Alessandro Campisi ha inoltre dichiarato, per quanto occorrer possa, che Teamlab S.r.l., società controllata dal familiare Francesco Campisi e titolare di 326.225 Azioni, rappresentative del 2,49% del capitale sociale di Comal, ha assunto l'impegno nei confronti dell'Offerente di aderire all'Offerta con la totalità azioni Comal detenute.

Alfredo Balletti e Fabio Rubeo hanno altresì dichiarato di aver partecipato, per conto rispettivamente di Alba Service e Urania, alle trattative che hanno condotto alla stipula dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento e, più in generale, alla promozione dell'Offerta.

2.3 Documentazione Esaminata

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ai fini della valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo e, quindi, ai fini dell'approvazione del presente Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione (la "**Documentazione Esaminata**"):

- Il Comunicato dell'Offerente, diffuso in data 11 dicembre 2024, con la quale l'Offerente ha reso noto l'intenzione di promuovere l'Offerta;
- i comunicati stampa pubblicati sul sito *internet* dell'Emittente per conto dell'Offerente in riferimento all'Offerta;
- il Documento di Offerta, come presentato dall'Offerente alla Consob in data 30 dicembre 2024, nonché nelle versioni modificate nel corso dell'istruttoria Consob e, da ultimo nella sua versione definitiva, come approvato dalla Consob in data 12 febbraio 2025;
- il Parere dell'Amministratore Indipendente ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti;
- la Fairness Opinion rilasciata in data 13 febbraio 2025 da Equita SIM S.p.A. ("**Equita**"), *advisor* finanziario indipendente dell'Amministratore Indipendente ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti, allegata al Parere dell'Amministratore Indipendente, di cui il Consiglio di Amministrazione ha preso visione ai fini delle proprie valutazioni relative all'Offerta.

Ai fini della propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di

Amministrazione dell'Emittente non si è avvalso di ulteriori esperti indipendenti, né ha esaminato documenti di valutazione diversi e/o ulteriori rispetto a quelli sopra elencati.

2.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

Durante la predetta riunione consiliare del 13 febbraio 2025, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, tenuto conto della Documentazione Esaminata, ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente all'unanimità.

Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, conferito mandato al Presidente e all'Amministratore Delegato, disgiuntamente tra loro e con facoltà di subdelega, per provvedere alla pubblicazione del Comunicato dell'Emittente e a tutti gli adempimenti previsti dalla normativa vigente e per apportare allo stesso, ove richiesto, modifiche o integrazioni, anche a seguito di modifiche e/o integrazioni non sostanziali ritenute opportune e/o richieste dalla Consob o da ogni altra autorità competente, ovvero per effettuare gli aggiornamenti che dovessero rendersi necessari in ragione della variazione delle informazioni riportate nello stesso Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti.

Il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione, vigilando sul processo deliberativo seguito, senza formulare alcun rilievo.

3 DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Il presente Comunicato dell'Emittente è pubblicato congiuntamente al Documento di Offerta e diffuso come allegato allo stesso, d'intesa con l'Offerente.

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta, nonché delle informazioni in merito ai soggetti partecipanti all'operazione, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e all'ulteriore documentazione resa disponibile al pubblico, tra l'altro, nell'apposita sezione del sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo <https://www.comalgroup.com/>, Sezione "Investor Relations/OPA Duferco Solar Projects S.r.l."

In particolare, si segnalano di seguito le seguenti Sezioni e Paragrafi del Documento di Offerta:

- Sezione A ("Avvertenze");
- Sezione B.1, Paragrafi B.1.7 ("Descrizione del gruppo di appartenenza dell'Offerente") e B.1.8. ("Attività dell'Offerente e del gruppo di appartenenza");
- Sezione B.2, Paragrafo B.2.11 ("Andamento Recente");
- Sezione C, Paragrafo C.1 ("Categoria degli strumenti oggetto dell'Offerta e relative quantità");
- Sezione C, Paragrafo C.3 ("Autorizzazioni");
- Sezione E ("Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione");
- Sezione G ("Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'offerente").

Inoltre, si invita a prendere piena visione di quanto riportato nella Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente, acclusa al Parere dell'Amministratore Indipendente (come *infra* definito), a sua volta allegato al presente Comunicato dell'Emittente *sub* Allegato A.

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

4.1 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri elaborati dall'Offerente

4.1.1 Motivazioni dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto delle motivazioni dell'Offerta, quali descritte nella Premessa, nella Sezione A, Paragrafo A.7 e nella Sezione G., Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta, e della circostanza per cui l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e a conseguire il Delisting. Relativamente alle modalità di conseguimento del Delisting si rinvia alla Sezione A, Avvertenza A.14 ed alla Sezione G del Documento di Offerta.

4.1.2 Programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, la finalità dell'operazione consiste nell'opportunità di creare un campione europeo nel segmento EPC (*engineering, procurement and construction*) per la realizzazione di impianti fotovoltaici *utility scale* nell'ambito del processo in corso di transizione energetica da fonti fossili a fonti rinnovabili. A tal riguardo l'Offerente ritiene che il raggiungimento degli obiettivi di crescita preventivati possa essere meglio conseguito previa perdita da parte di Comal dello status di società con Azioni ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan. L'Offerente ritiene infatti che ciò possa consentire il conseguimento di una maggiore flessibilità gestionale e organizzativa dell'Emittente e una riduzione dei suoi oneri gestionali. In questo contesto, l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle attività operative, senza le limitazioni imposte dalla presenza di soci di minoranza e dagli obblighi e adempimenti derivanti dallo status di società quotata dell'Emittente.

L'Offerente ritiene inoltre di poter sprigionare significative efficienze nel campo dell'acquisizione dei fattori produttivi necessari all'Emittente per accelerare nello sviluppo dell'attività, ivi inclusa l'acquisizione di prodotti siderurgici di cui l'Offerente è primario produttore, oltre all'utilizzo di *facility* finanziarie del Gruppo Duferco che potranno consentire un efficientamento della capacità industriale e operativa di Comal.

Con l'ingresso nel Gruppo Duferco, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, la Società potrà altresì beneficiare del network internazionale e della presenza del Gruppo Duferco in più di 26 paesi, beneficiando altresì del know-how nel mercato della progettazione e consulenza ingegneristica, con una divisione del Gruppo in grado di fornire supporto a progetti di decarbonizzazione attraverso l'utilizzo di energia rinnovabile, in particolare nel settore fotovoltaico.

In ogni caso, l'Offerente si riserva di valutare in futuro, a propria discrezione, la realizzazione di eventuali operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni societarie e aziendali che dovessero essere ritenute opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di

sviluppo dell'Emittente, la cui realizzazione potrebbe avere effetti diluitivi in capo agli azionisti dell'Emittente, anche indipendentemente dal conseguimento o meno del verificarsi dei presupposti per il Delisting. L'Offerente ha precisato che, alla data del Documento di Offerta, i competenti organi sociali non hanno assunto alcuna delibera formale in merito a quanto precede.

4.1.3 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente

Relativamente alle modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente ad esito dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione prende atto che, come indicato nel Documento di Offerta, con riferimento all'Impegno di Adesione ed agli obblighi di gestione dell'Emittente durante il Periodo Interinale, l'Accordo Quadro prevede che, su richiesta di DSP, Alba Service e Urania (i) facciano sì che alla data esecuzione dell'Accordo Quadro (i.e. la Data di Pagamento o, qualora si verificassero i presupposti, la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), 3 membri del consiglio di amministrazione diversi da Alfredo Balletti, Fabio Rubeo e Giovanni Sicari, rassegnino le proprie dimissioni con efficacia a partire dalla data di nomina di 3 amministratori espressione di DIH; e (ii) pongano in essere tutte le operazioni richieste dalla legge e dallo statuto della Società per la sostituzione degli amministratori dimissionari di cui al precedente punto (i) con 3 Amministratori espressione di DIH, riconoscendo agli stessi il medesimo compenso previsto per i consiglieri dimissionari.

In aggiunta, Alba Service, Urania, DIH e DSP (le "Parti dell'Accordo di Investimento") hanno assunto l'impegno a far sì che, in tempo utile per la Data di Esecuzione dell'Investimento, i membri del Consiglio di Amministrazione della Società e, per quanto possibile, il Collegio Sindacale della Società in carica, rassegnino le proprie dimissioni con efficacia a partire dalla Data di Esecuzione dell'Investimento.

Come rappresentato nel Documento di Offerta, previa dimissioni degli amministratori e, eventualmente, dei membri del Collegio Sindacale di Comal attualmente in carica, le Parti dell'Accordo di Investimento hanno convenuto che, a partire dalla Data di Esecuzione dell'Investimento e sino alla data di approvazione da parte dell'Assemblea dei soci del bilancio dell'Emittente per l'esercizio 2027, il Consiglio di Amministrazione della Società, sia composto:

- da 5 membri e, segnatamente, da 3 componenti designati da DIH, tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione, da Alfredo Balletti, in qualità di amministratore delegato, e da Fabio Rubeo;
ovvero, a scelta di DIH,
- da 9 membri e, segnatamente, da 7 componenti designati da DIH, tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione, da Alfredo Balletti, in qualità di amministratore delegato, e da Fabio Rubeo; ovvero, a scelta di DIH.

Qualora ad esito dell'Offerta non si ottenga verifichino i presupposti per il Delisting, e fino a quando lo stesso non venga conseguito, le Parti dell'Accordo di Investimento hanno assunto l'impegno, dietro richiesta scritta di DIH, a presentare congiuntamente una lista di candidati composta da 9 componenti nel seguente ordine progressivo:

- (a) i primi 5 candidati designati da DIH;
- (b) il sesto candidato designato da Alba Service, nella persona di Alfredo Balletti;
- (c) il settimo candidato designato da designato da Urania, nella persona di Fabio Rubeo; e
- (d) gli ultimi 2 candidati designati da DIH di cui 1 in possesso dei requisiti di indipendenza prescritti dalle applicabili disposizioni di legge e di regolamento e richiamati nello statuto di Comal.

Ove sussistano i presupposti per la nomina di un nuovo collegio sindacale, lo stesso sarà integrale espressione di DSP.

4.1.4 Modifiche dello statuto sociale dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta, come indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato alcuna specifica modifica o cambiamento da apportare all'attuale statuto sociale dell'Emittente.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, ai sensi dell'Accordo di Investimento, DIH, DSP, Alba Service e Urania si sono impegnate a far sì che, alla Data di Esecuzione dell'Investimento, ove abbia avuto luogo il Delisting, si tenga l'assemblea straordinaria dei soci di Comal volta, tra l'altro, a deliberare l'adozione di un nuovo statuto sociale dell'Emittente che rifletta, per quanto possibile, le previsioni dell'Accordo di Investimento aventi natura parasociale.

Il Consiglio di Amministrazione prende atto dei programmi futuri dell'Offerente, come riportati nel paragrafo 4.1.2 del presente Comunicato dell'Emittente e ritiene che i progetti dell'Offerente relativi alla Società, nel più ampio contesto del Gruppo Duferco, siano coerenti con l'aspirazione ad un ulteriore sviluppo del *business* della Società. Al riguardo, si precisa che, come riportato nel Documento di Offerta, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente non dispone di informazioni sufficienti per stimare gli obiettivi e le sinergie industriali, operative e finanziarie, derivanti dall'integrazione del Gruppo Comal con il Gruppo Duferco e, pertanto, non ha predisposto un piano industriale né un *business plan* integrato che contenga alcuna valutazione in merito alle strategie che potranno riguardare il gruppo integrato.

4.2 Valutazioni in merito alla congruità del Corrispettivo

4.2.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Come indicato nella Sezione E., Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo offerto per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta è pari a Euro 4,80.

Il Corrispettivo si intende *cum dividendo* ed è, pertanto, stato determinato sull'assunto che l'Emittente non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve entro la Data di Pagamento ovvero la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini. Qualora, prima di tale data, l'Emittente dovesse pagare un dividendo ai

propri soci, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto, per ciascuna Azione, di un importo pari a quello di tale dividendo per ciascuna azione. Il Documento di Offerta precisa, inoltre, che, alla Data del Documento di Offerta, non è prevista alcuna distribuzione di riserve o di dividendi straordinari tra la Data del Documento di Offerta e l'ultima Data di Pagamento.

In caso di integrale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta sarà pari a Euro 61.503.556,80.

Il Corrispettivo sarà interamente pagato in denaro e si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta ordinaria o sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Come precisato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo è stato determinato autonomamente dall'Offerente, anche tenendo conto (i) del prezzo ufficiale delle Azioni al 10 dicembre 2024, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della data del Comunicato dell'Offerente (la "**Data di Riferimento**"), e (ii) dell'andamento del prezzo medio ponderato giornaliero registrato dalle Azioni nel periodo di 12 mesi, 6 mesi, 3 mesi e 1 mese fino alla Data di Riferimento, senza l'ausilio di pareri di esperti o appositi documenti di valutazione. Rispetto al prezzo ufficiale per ciascuna Azione rilevato alla Data di Riferimento, il Corrispettivo incorpora un premio del 13,5%.

Nella determinazione del Corrispettivo, secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, l'Offerente non si è avvalso, né ha ottenuto, perizie o pareri elaborati da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso. In aggiunta, a eccezione di quanto descritto nel Documento di Offerta, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi, né sono stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo dell'Offerta.

Come indicato nel Documento di Offerta, il prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento è di Euro 4,23 per Azione (fonte: Factset).

Il Corrispettivo incorpora i seguenti premi/sconti rispetto ai prezzi ufficiali delle Azioni dei periodi di riferimento indicati nella seguente tabella:

Riferimento temporale	Media aritmetica ponderata (in Euro)	Premio dell'Offerta (in Euro)	Premio dell'Offerta (in % rispetto alla media aritmetica ponderata)
10 dicembre 2024 (Data di Riferimento)	4,23	0,57	13,5%
1 mese prima della Data di Riferimento ³	3,94	0,86	21,8%
3 mesi prima della Data di Riferimento ⁴	3,90	0,90	23,2%

³ 10 dicembre 2024 – 11 novembre 2024 (estremi inclusi)

⁴ 10 dicembre 2024 – 10 settembre 2024 (estremi inclusi)

6 mesi prima della Data di Riferimento ⁵	3,62	1,18	32,6%
12 mesi prima della Data di Riferimento ⁶	3,55	1,25	35,3%

Fonte: Factset

Per maggiori dettagli sul Corrispettivo, si rinvia alla Sezione A, Paragrafo 5, alla Sezione E ed alla Sezione G, Paragrafo G.1 del Documento di Offerta.

4.2.2 *Parere dell'Amministratore Indipendente*

L'Offerta ricade nella fattispecie dell'articolo 39-bis, comma 1, lettera a), numero 4), del Regolamento Emittenti, in quanto promossa dall'Offerente di concerto con alcuni amministratori dell'Emittente, e pertanto, richiede che l'amministratore indipendente dell'Emittente (l'**"Amministratore Indipendente"**) che non sia parte correlata dell'Offerente rediga, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, anche con l'ausilio di un esperto indipendente a spese dell'Emittente (il **"Parere dell'Amministratore Indipendente"**).

Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, l'Amministratore Indipendente, in data 13 febbraio 2025, ha reso il Parere dell'Amministratore Indipendente, cui si rinvia per una completa ed esaustiva disamina di tutti gli elementi di ulteriore dettaglio e che è accluso al presente Comunicato dell'Emittente *sub* Allegato A.

Ai fini del Parere dell'Amministratore Indipendente, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, l'Amministratore Indipendente, in esito ad un processo di selezione basato sul *track record* di esperienze pertinenti rispetto all'oggetto dell'incarico, sull'*expertise* maturata nello specifico settore di attività di Comal, nonché sui termini economici delle offerte presentate dai partecipanti al processo di selezione, ha provveduto alla nomina di Equita SIM S.p.A. (**"Equita"** o l'**"Esperto Indipendente"**), quale esperto indipendente chiamato a esprimersi in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta.

All'esito dello svolgimento delle attività istruttorie condotte dall'Amministratore Indipendente in relazione all'Offerta, come meglio descritte nel Parere dell'Amministratore Indipendente, l'Amministratore Indipendente ha concluso il proprio parere, ritenendo *"- che l'Offerta sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale con riferimento alle offerte pubbliche di acquisto volontarie e non contenga elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale; - che il Corrispettivo per Azione oggetto dell'Offerta sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario."*

4.2.3 *Fairness Opinion*

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 13 febbraio 2025, con riferimento alle proprie

⁵ 10 dicembre 2024 – 10 giugno 2024 (estremi inclusi)

⁶ 10 dicembre 2024 – 11 dicembre 2023 (estremi inclusi)

analisi in merito alla congruità del Corrispettivo – ai fini delle valutazioni e delle attività di propria competenza in relazione all’Offerta, ai sensi dell’art. 103, comma 3, del TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti – ha esaminato il Parere dell’Amministratore Indipendente e fatto proprie le risultanze dell’analisi svolta dall’Esperto Indipendente.

La Fairness Opinion rilasciata dall’Esperto Indipendente in data 13 febbraio 2025 – cui si rinvia per un’illustrazione approfondita delle analisi svolte e delle metodologie utilizzate – è allegata al Parere dell’Amministratore Indipendente, a sua volta qui allegato *sub* Allegato A.

L’Esperto Indipendente ha svolto la propria analisi in posizione di terzietà, utilizzando metodologie valutative che rientrano tra quelle accettate dalla prassi professionale e di mercato e che sono state condivise sia dall’Amministratore Indipendente ai fini del Parere dell’Amministratore Indipendente, sia dal Consiglio di Amministrazione ai fini del Comunicato dell’Emittente.

La Fairness Opinion è stata così descritta nei suoi contenuti essenziali dall’Amministratore Indipendente Giovanni Sicari nell’ambito del Parere dell’Amministratore Indipendente.

Al fine dell’espletamento dell’incarico dell’Esperto Indipendente sono state utilizzate le seguenti metodologie:

- la metodologia del *Discounted Cash Flow*, che determina il valore del capitale economico attualizzando i flussi di cassa c.d. *unlevered* prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale (“WACC”), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. *debt-like items*;
- la metodologia dei Multipli di Borsa, basata sull’analisi delle quotazioni di Borsa di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economici attesi delle stesse;
- la metodologia dei Premi OPA, basata sull’applicazione ai prezzi medi di Borsa registrati dal titolo oggetto di analisi dei premi impliciti nei corrispettivi di selezionate offerte pubbliche di acquisto precedenti.

Invece, (i) la metodologia dei Multipli di Transazioni M&A precedenti, basata sull’analisi dei multipli impliciti pagati in transazioni comparabili precedenti è stata applicata come metodologia di controllo e (ii) la metodologia dei Target Price pubblicati dagli analisti di ricerca, che determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo pubblicate dagli analisti finanziari prima della data del Comunicato dell’Offerente (*i.e.*, 11 dicembre 2024), è stata ritenuta non applicabile, per le considerazioni svolte da Equita nella Fairness Opinion, a cui si rinvia.

Nell’applicazione dei suddetti metodi sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, come sopra rappresentati e sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore.

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, gli intervalli di valore per azione che si raffrontano con il Corrispettivo:

Metodologia	Applicabilità	Valore Minimo (Euro per Azione)	Valore Massimo (Euro per Azione)
DCF	Principale	3,86	5,31
Multipli di Borsa	Principale	3,43	3,56
Premi OPA	Principale	4,69	4,99
Multipli di Transazioni M&A precedenti	Controllo	4,15	5,77

La Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente conclude, pertanto, rilevando che *"In considerazione dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa il Parere, delle analisi svolte e delle considerazioni e limitazioni evidenziate sopra, il Corrispettivo oggetto dell'Offerta, pari a Euro 4,80 per azione della Società, sia congruo da un punto di vista finanziario"*.

4.2.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha preso atto (i) di quanto indicato nel Documento di Offerta, (ii) delle altre informazioni contenute nella Documentazione Esaminata (cfr. paragrafo 2.3 del presente Comunicato dell'Emittente) e, in particolare, delle considerazioni e valutazioni espresse nella Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente, nonché (iii) del Parere dell'Amministratore Indipendente.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha valutato metodo, assunzioni e considerazioni conclusive dell'Esperto Indipendente e ha ritenuto di condividere e fare proprie le valutazioni sul Corrispettivo espresse dall'Esperto Indipendente, avendo questi adottato una metodologie in linea con le prassi di mercato e idonee a consentire un adeguato svolgimento dell'attività valutativa.

In considerazione di quanto precede, a sua volta, il Consiglio di Amministrazione, in linea con il Parere dell'Amministratore Indipendente, reputa congruo, da un punto di vista finanziario, il Corrispettivo.

5 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

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

In data 20 settembre 2024, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2024 sottoposta volontariamente a revisione contabile, la quale è stata messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito *internet* di Comal (all'indirizzo <https://www.comalgroup.com/>, sezione "Investor Relations/Bilancio e relazioni periodiche").

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.2.11 del Documento di Offerta.

Si segnala, inoltre, che in data 3 luglio 2024 il Consiglio di Amministrazione ha dato esecuzione alla delega conferita ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 18 novembre 2020, deliberando un aumento di capitale a pagamento e in via scindibile da offrire in opzione agli azionisti della Società, per un importo di massimi Euro 4.928.571,00 comprensivi di sovrapprezzo, da liberarsi in denaro, mediante emissione di massime 1.642.857 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, al prezzo di Euro 3 per azione, di cui Euro 2,98 a titolo di sovrapprezzo (l'**Aumento di Capitale**). In data 30 luglio 2024, a seguito dell'offerta in borsa dei diritti di opzione non esercitati durante il periodo di offerta in opzione, l'Aumento di Capitale è risultato sottoscritto per n. 1.593.241 azioni, per un controvalore complessivo di Euro 4.779.723,00 (pari al 97,0% dell'Aumento di Capitale), comprensivi di sovrapprezzo.

In data 24 luglio 2024 la Società ha comunicato di aver acquisito in pari data un sito industriale, in Provincia de L'Aquila, destinato alla realizzazione di una fabbrica per la produzione di moduli fotovoltaici innovativi e ad alta efficienza. Partner del progetto è Mediocredito Centrale, che ha finalizzato con l'azienda un finanziamento ipotecario di Euro 5.000.000,00 con una durata di dieci anni e la garanzia di SACE Futuro.

In data 7 agosto 2024 la Società ha sottoscritto un contratto dal valore di circa Euro 17,6 milioni con una azienda italiana *leader* nel settore energetico, per la fornitura, chiavi in mano, con formula EPC-M (*engineering, procurement, construction and management*) di un impianto fotovoltaico, nel sud Italia.

In data 3 ottobre 2024, la Società ha sottoscritto un contratto dal valore di circa Euro 32,2 milioni con un primario operatore internazionale, per la fornitura, chiavi in mano, con formula EPC-M (*engineering, procurement, construction and management*) di un impianto fotovoltaico, nel centro Italia.

In aggiunta, si segnala che, in data 18 novembre 2024 la Società ha comunicato di aver emesso, in pari data, un prestito obbligazionario non convertibile e *unsecured* nella forma di minibond (il "**Prestito Obbligazionario**"), per un importo complessivo di Euro 5.000.000,00. Il Prestito Obbligazionario, non destinato alla quotazione presso alcun mercato regolamentato né alla negoziazione presso alcun sistema multilaterale di negoziazione, della durata di 72 mesi, destinato esclusivamente ad investitori professionali, è stato interamente sottoscritto in quote paritetiche di Euro 2,5 milioni ciascuna da Banco di Desio e della Brianza S.p.A. e da Banca Valsabbina S.C.p.A..

Salvo quanto sopra indicato, alla Data del Comunicato dell'Emittente non vi sono ulteriori fatti di

rilievo successivi all'approvazione della relazione finanziaria semestrale consolidata sottoposta volontariamente a revisione contabile limitata.

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

Alla Data del 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 e/o nel precedente paragrafo 5.1 del Comunicato dell'Emittente.

6 INFORMAZIONI DI CUI ALL'ART. 39, COMMA 1, LETT. G), DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Come indicato nella Premessa A.7 del Documento di Offerta *"alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non dispone di informazioni sufficienti per stimare gli obiettivi e le sinergie industriali, operative e finanziarie, derivanti dall'integrazione del Gruppo Comal con il Gruppo Duferco e, pertanto, non ha predisposto un piano industriale né un business plan integrato che contenga alcuna valutazione in merito alle strategie che potranno riguardare il gruppo integrato. Alla luce di quanto precede, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non è in grado di formulare previsioni sul mantenimento delle forze lavoro di Comal."* Inoltre, secondo quanto riportato nella Sezione G, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta *"In ogni caso, l'Offerente si riserva di valutare in futuro, a propria discrezione, la realizzazione di eventuali operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni societarie e aziendali che dovessero essere ritenute opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di sviluppo dell'Emittente, la cui realizzazione potrebbe avere effetti diluitivi in capo agli azionisti dell'Emittente, anche indipendentemente dal verificarsi dei presupposti per il Delisting. Si precisa che, alla data del Documento di Offerta, i competenti organi sociali non hanno assunto alcuna delibera formale in merito a quanto precede."*

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, pertanto, in assenza di indicazioni da parte dell'Offerente circa il mantenimento degli attuali livelli occupazionali della Società, e tenuto conto del fatto che l'Offerente non ha ancora predisposto un piano industriale né un *business plan* integrato che contenga alcuna valutazione in merito alle strategie che potranno riguardare il gruppo integrato, non è in grado, allo stato, di effettuare valutazioni o previsioni in merito agli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sul *business* di Comal, nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi.

Il Comunicato dell'Offerente e il Documento di Offerta sono stati trasmessi al rappresentante dei lavoratori della Società secondo quanto previsto dall'art. 102, commi 2 e 5, del TUF.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso al rappresentante dei lavoratori della Società ai sensi dell'art. 103, comma 3-bis, del TUF.

7 INFORMAZIONI DI CUI ALL'ARTICOLO 39, COMMA 1, LETTERA H), DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente prende atto di quanto dichiarato dall'Offerente nel Documento di Offerta, secondo cui l'Offerente farà fronte agli impegni finanziari necessari per il

pagamento dell'Esborso Massimo facendo ricorso a fondi propri che saranno messi a disposizione da DIH mediante versamento in conto capitale. Alla luce di quanto precede, secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'Offerente non farà ricorso alla concessione di finanziamenti da parte di soggetti terzi al fine del pagamento del Corrispettivo.

Come indicato nel precedente paragrafo 1.1 del presente Comunicato dell'Emittente, l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e a conseguire il Delisting. Come indicato nel Documento di Offerta, qualora ad esito dell'Offerta (i) non si verificasse la Condizione sulla Soglia e la stessa venisse rinunciata dall'Offerente; e (ii) e l'Offerente (unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta, nonché di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta in conformità alla normativa applicabile, una partecipazione complessiva inferiore o pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:

- al Delisting, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di Delisting per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea. A tal riguardo si precisa che, non essendo le Azioni quotate su un mercato regolamentato, agli azionisti dell'Emittente non sarà riconosciuto il diritto di recesso ex art. 2437-*quinquies* del Codice Civile; e/o
- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del *quorum* qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "*Parte Seconda – Linee Guida*" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto, oltre che delle applicabili disposizioni di legge.

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, in particolare, l'Offerente si riserva di valutare in futuro, a propria discrezione, la realizzazione di eventuali operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni societarie e aziendali che dovessero essere ritenute opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di sviluppo dell'Emittente, precisando che, tuttavia, alla data del Documento di Offerta, i competenti organi sociali non hanno assunto alcuna delibera formale in merito a quanto precede.

A tale proposito, tenuto conto di quanto precede, non è previsto allo stato un incremento dell'indebitamento finanziario dell'Emittente in conseguenza del perfezionamento dell'eventuale fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH.

8 CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella riunione del 13 febbraio 2025 il Consiglio di Amministrazione:

- esaminati i contenuti (i) del Comunicato dell'Offerente; (ii) del Documento di Offerta; e (iii) del Parere dell'Amministratore Indipendente;
- ritenuto che l'Offerta sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale con riferimento alle offerte pubbliche di acquisto volontarie e non contenga elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale;
- tenuto conto delle conclusioni del Parere dell'Amministratore Indipendente riportate al precedente paragrafo 4.2.2 del presente Comunicato dell'Emittente; e
- tenuto conto e preso atto di quanto indicato nella Fairness Opinion di Equita, secondo cui, sulla base delle considerazioni svolte e soggette alle qualificazioni e limitazioni descritte in tale Fairness Opinion, alla data del rilascio della stessa, il Corrispettivo è, da un punto di vista finanziario, congruo per i titolari di Azioni Oggetto dell'Offerta,

ritiene, all'unanimità, che il Corrispettivo di Euro 4,80 per Azione sia congruo per i titolari di Azioni Oggetto dell'Offerta.

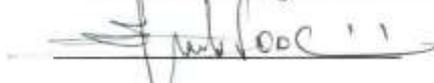
Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che il presente Comunicato dell'Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta o qualunque altra comunicazione effettuata dall'Offerente in merito all'Offerta e non può essere interpretato come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'Offerta e che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata autonomamente dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto in particolare dell'andamento del mercato delle Azioni, delle dichiarazioni dell'Offerente e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e in ogni altro documento relativo all'Offerta e delle proprie strategie di investimento.

Il Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati sarà incluso nel Documento di Offerta e pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo <https://www.comalgroup.com/>.

Montalto di Castro (VT), 13 febbraio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



 Guido Padlani

ALLEGATI

- A. Parere dell'Amministratore Indipendente, con allegata la *fairness opinion* di Equita SIM S.p.A.

PARERE DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE DI COMAL S.P.A.

predisposto ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento adottato con delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato, relativo all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 come successivamente modificato e integrato, così come richiamato ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale di Comal S.p.A., promossa sulle azioni di Comal S.p.A. da Duferco Solar Projects S.r.l.

13 febbraio 2025

INDICE

DEFINIZIONI	3
1. PREMESSA	11
1.1. L'Offerta promossa da Duferco Solar Projects S.r.l.	11
1.2. L'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto	12
1.3. Accordi contrattuali inerenti all'Offerta	13
2. FINALITÀ E LIMITAZIONI DELLO SCOPO DEL PARERE.....	17
3. PROCESSO VALUTATIVO: SCELTA E NOMINA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE.....	17
4. ATTIVITÀ SVOLTE, DOCUMENTAZIONE ESAMINATA E DELIBERAZIONE SUL PRESENTE PARERE	18
4.1. Amministratore indipendente che ha redatto il Parere	18
4.2. Attività istruttoria	18
4.3. Documentazione esaminata anche per il tramite dell'Esperto Indipendente	19
5. ELEMENTI ESSENZIALI E NATURA DELL'OFFERTA.....	19
6. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA E ASPETTI DI RILIEVO	23
6.1. Considerazioni (i) sulle motivazioni dell'Offerta, (ii) sui programmi futuri elaborati dall'Offerente relativamente all'Emittente, (iii) sulle modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente e (iv) sulle modifiche dello statuto sociale dell'Emittente.....	23
6.2. Modalità di finanziamento dell'Offerta	25
7. VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA.....	25
7.1. Premessa sul Corrispettivo dell'Offerta.....	25
7.2. La Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente.....	26
7.3. Valutazioni sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta	29
8. CONSIDERAZIONI SUGLI SCENARI SUCCESSIVI ALL'OFFERTA	30
8.1. Scenari in caso di perfezionamento dell'Offerta	30
8.2. Scenari in caso di mancato perfezionamento dell'Offerta	33
9. CONCLUSIONI	33

DEFINIZIONI

Si riporta qui di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate all'interno del presente parere. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare si intendono anche al plurale e viceversa.

Accordo di Investimento	L'accordo di investimento sottoscritto in data 11 dicembre 2024 da DIH, DSP, Alba Service e Urania, avente ad oggetto i termini e le condizioni dell'investimento di Alba Service e Urania in DSP ad esito dell'Offerta.
Accordo Quadro	L'accordo quadro sottoscritto in data 11 dicembre 2024 da DIH, DSP, VS, Alba Service e Urania, avente ad oggetto, inter alia, (i) l'impegno di DSP a promuovere l'Offerta; (ii) l'impegno di VS a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà; (iii) alcune previsioni circa la governance di Comal ad esito dell'Offerta.
Aderenti	I titolari di Azioni Comal che abbiano portato in adesione all'Offerta le Azioni detenute nell'Emittente.
Alba Service	Alba Service S.r.l., con sede legale in Via Francesco Caprini n. 2, 01100, Viterbo (VT), controllata da Alfredo Balletti, capitale sociale sottoscritto Euro 10.000,00, di cui Euro 5.284,75 versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Viterbo 02349700563.
Alfredo Balletti o AB	Alfredo Balletti, nato a San Martino del Cimino (VT) il 7 febbraio 1955, socio di controllo di Alba Service e Amministratore Delegato di Comal.
Amministratore Indipendente	L'amministratore di Comal in possesso dei requisiti di indipendenza del TUF e del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e non correlato con l'Offerente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob e, specificamente, Giovanni Sicari.
Azioni o Azioni Comal	Le n. 13.093.241 azioni ordinarie emesse dall'Emittente, con codice ISIN IT0005428971.
Azioni Oggetto dell'Offerta	Indica massime n. 12.813.241 azioni ordinarie Comal, pari al 97,86% del capitale sociale alla Data del Documento di

Offerta, corrispondenti alla totalità delle Azioni Comal in circolazione alla Data del Documento di Offerta, dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati, pari al 2,14% del capitale sociale di Comal.

Azionista o Azionisti	Qualsiasi azionista dell'Emittente a cui è rivolta l'Offerta.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Comunicato dell'Emittente	Il comunicato dell'Emittente, redatto ai sensi degli artt. 103 del TUF e 39 e 39-bis del Regolamento Emittenti che sarà approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione dell'Offerta, che riporta in appendice il Parere dell'Amministratore Indipendente.
Comunicato dell'Offerente	La comunicazione prevista dall'art. 102, primo comma, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, diffusa da DSP in data 11 dicembre 2024 e allegata al Documento di Offerta quale Appendice M.1.
Condizione Autorizzazioni	La Condizione di Efficacia descritta nel Paragrafo 5 del Parere.
Condizione sulla Soglia	La Condizione di Efficacia descritta nel Paragrafo 5 del Parere.
Condizioni di Efficacia dell'Offerta o Condizioni di Efficacia	Le condizioni descritte nel Paragrafo 5 del Parere, al cui avveramento (o alla cui totale o parziale rinuncia) è condizionato il perfezionamento dell'Offerta.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo	Il corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, pari a Euro 4,80 per Azione.
Data di Esecuzione dell'Investimento	Il 20° giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento o, se dal caso, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini.

Data di Pagamento	La data in cui (i) sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo a coloro che hanno portato le proprie Azioni in adesione all'Offerta e (ii) il diritto di proprietà su tali Azioni sarà trasferito all'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, ossia il 14 marzo 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).
Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini	La data in cui, in caso di Riapertura dei Termini dell'Offerta, (i) sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo per le Azioni che hanno formato oggetto di adesione all'Offerta durante il periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, e (ii) il diritto di proprietà su tali Azioni sarà trasferito all'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini dell'Offerta, ossia il 28 marzo 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).
Data di Riferimento	Il 10 dicembre 2024, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della data del Comunicato dell'Offerente.
Delisting	L'esclusione delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan.
Diritto di Acquisto	Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione, ai sensi dell'articolo 13 dello Statuto che richiama in via volontaria, <i>inter alia</i> , l'articolo 111 del TUF. In particolare, in forza del richiamo operato dall'articolo 13 dello Statuto, l'articolo 111 del TUF troverà applicazione nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere a seguito dell'Offerta - per effetto delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato e/o riaperto), e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o per effetto di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta ai sensi della normativa applicabile - una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.
Documento di Offerta	Il documento di offerta relativo all'Offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili

disposizioni del Regolamento Emittenti, approvato dalla Consob in data 12 febbraio 2025 con delibera n. 23421.

Duferco Italia Holding o DIH	Duferco Italia Holding S.p.A., società di diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale Euro 150.000.000,00, interamente versato, codice fiscale n. 06081270636, partita IVA n. 00948900329, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia.
Duferco Participations Holding	Duferco Participations Holding SA, société anonyme costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillame Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo n. B49308.
Duferco Travi e Profilati	Duferco Travi e Profilati S.p.A., società di diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale Euro 154.505.000,00, interamente versato, codice fiscale n. 01711290062, partita IVA n. 03386150175, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia e titolare alla Data del Documento di Offerta di n. 280.000 Azioni, pari al 2,14% del capitale sociale della Società.
Emittente, Società o Comal	Comal S.p.A., con sede legale in Montalto di Castro (VT), Strada Statale Aurelia KM 113, capitale sociale pari a Euro 261.864,82, interamente versato, codice fiscale e partita IVA n. 01685280560, iscritta al Registro delle Imprese di Viterbo.
Esborso Massimo	L'esborso massimo che potrà essere pagato dall'Offerente in caso di adesione all'Offerta da parte degli Azionisti in relazione a tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta, pari a Euro 61.503.556,80, avuto riguardo alle Azioni Oggetto dell'Offerta in circolazione alla Data del Documento di Offerta.
Esperto Indipendente o Equita	Equita SIM S.p.A., selezionato dall'Amministratore Indipendente quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti Consob, ai fini del rilascio della Fairness Opinion.
Euronext Growth Milan	Euronext Growth Milan Italia, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana, sul quale

sono negoziate le Azioni dell'Emittente.

Fabio Rubeo o FR	Fabio Rubeo, nato ad Avezzano (AQ) il 4 maggio 1973, socio di controllo di Urania e membro del Consiglio di Amministrazione e <i>investor relator</i> di Comal.
Fairness Opinion	La <i>fairness opinion</i> rilasciata in data 13 febbraio 2025 dall'Esperto Indipendente, allegata al presente Parere.
Giorno di Borsa Aperta o Giorno di Mercato Aperto	Ciascun giorno di apertura di Euronext Growth Milan secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo Duferco	Il Gruppo di cui è parte l'Offerente, che ricomprende altresì DIH e Duferco Travi e Profilati.
Impegno di Adesione	L'impegno assunto da Virtutis Solaris nei confronti dell'Offerente a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà, pari al 23,39% del capitale sociale della Società, entro il 10° Giorno di Borsa Aperta dall'inizio del Periodo di Adesione.
Intermediari Depositari	Gli intermediari autorizzati, quali banche, società di investimento mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio, che potranno raccogliere e far pervenire le Schede di Adesione degli aderenti all'Offerta, tramite l'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni.
Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 1, del TUF	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni in circolazione da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, come richiamati dall'articolo 13 dello Statuto, e qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato, e/o durante l'eventuale Riapertura dei Termini, e/o in adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF e/o di acquisti di Azioni eventualmente effettuati dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile – una partecipazione complessiva nell'Emittente almeno pari al 95% del capitale

sociale dell'Emittente stesso.

Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF	L'obbligo dell'Offerente di acquistare le residue Azioni da chi ne faccia richiesta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, come richiamato dell'art. 13 dello Statuto, qualora l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere, per effetto delle Adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o riaperto e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, una partecipazione complessiva nell'Emittente superiore al 90% e inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente stesso.
Offerente o DSP	Duferco Solar Projects S.r.l., società di diritto italiano, con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, capitale sociale pari a Euro 10.000,00, interamente versato e interamente detenuto da DIH, codice fiscale e partita IVA n. 04616820983, iscritta al Registro delle Imprese di Brescia.
Offerta	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa dall'Offerente, anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto, avente a oggetto le Azioni ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, come descritta nel presente Documento di Offerta.
Parere	Il presente parere rilasciato ai sensi dell'art. 39-bis dall'Amministratore Indipendente in data 13 febbraio 2025.
Periodo di Adesione	Il periodo, concordato con CONSOB, compreso tra le ore 8:30 (ora italiana) del giorno 17 febbraio 2025 e le ore 17:30 (ora italiana) del giorno 7 marzo 2025, estremi inclusi (salvo proroghe ai sensi della normativa applicabile), durante il quale sarà possibile aderire all'Offerta.
Persone che Agiscono di Concerto	Le persone che agiscono di concerto con l'Offerente, come individuate nella Premessa, Paragrafo 1.2 del Parere.
Procedura Congiunta	La procedura congiunta per (i) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e (ii)

l'esercizio del Diritto di Acquisto.

Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. in vigore alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan	Il Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan in vigore alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.
Riapertura dei Termini	L'eventuale riapertura del Periodo di Adesione per 5 Giorni di Borsa Aperta successivamente alla chiusura del Periodo di Adesione (e precisamente per le sedute del 17, 18, 19, 20 e 21 marzo 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile) ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti.
Società del Gruppo	L'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate.
Testo Unico o TUF	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.
Ulteriori Impegni di Adesione	Gli impegni di adesione all'Offerta (ulteriori rispetto all'impegno di Adesione) ricevuti dall'Offerente in data 20 dicembre 2024 e 20 gennaio 2025 da alcuni Azionisti con riferimento a complessive n. 1.700.742 Azioni, che rappresentano complessivamente circa il 12,99% del capitale sociale dell'Emittente.
Urania	Urania S.r.l., con sede legale in Viale Cortina d'Ampezzo n. 47, 00135, Roma (RM), controllata da Fabio Rubeo, capitale sociale sottoscritto Euro 10.000,00, di cui Euro 2.500,00 versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 15529991000.
Virtutis Solaris o VS	Virtutis Solaris S.r.l., con sede legale in Viale dell'Umanesimo n. 69, 00144, Roma (RM), capitale sociale Euro 9.374.500,00, interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al

Registro delle Imprese di Roma 17243371006 e titolare alla Data del Documento di Offerta di n. 3.062.857 Azioni, pari a circa il 23,39% del capitale sociale della Società.

1. PREMESSA

Il presente parere (il "**Parere**"), rilasciato ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento adottato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), contiene le valutazioni dell'Amministratore indipendente sull'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'**Offerta**) promossa da Duferco Solar Projects S.r.l. (l'**Offerente** o "**DSP**"), società appartenente al gruppo Duferco (il "**Gruppo Duferco**") e integralmente controllata da Duferco Italia Holding S.p.A. ("**DIH**"), avente ad oggetto massime n. 12.813.241 azioni ordinarie di Comal S.p.A. ("**Comal**" o l'**Emittente**"), società con azioni ammesse a negoziazione sul sistema multilaterale di negoziazione denominato Euronext Growth Milan ("**Euronext Growth Milan**"), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**").

1.1. L'Offerta promossa da Duferco Solar Projects S.r.l.

In data 11 dicembre 2024 l'Offerente ha annunciato di aver sottoscritto nella suddetta data un accordo quadro (l'**Accordo Quadro**) con DIH, Virtutis Solaris S.r.l. ("**Virtutis Solaris**" o "**VS**"), società titolare di una partecipazione pari al 23,39% del capitale sociale di Comal, Alba Service S.r.l. ("**Alba Service**"), società controllata da Alfredo Balletti (Amministratore Delegato di Comal) e titolare di una partecipazione pari al 27,04% del capitale sociale di VS, e Urania S.r.l. ("**Urania**"), società controllata da Fabio Rubeo (membro del Consiglio di Amministrazione di Comal) e titolare di una partecipazione pari al 33,43% del capitale sociale di VS, ai sensi del quale, *inter alia*:

- l'Offerente si è impegnato a promuovere l'Offerta, finalizzata ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie emesse da Comal (le "**Azioni**"), dedotte le Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati S.p.A. ("**Duferco Travi e Profilati**"), e ad ottenere l'esclusione dalle negoziazioni delle Azioni su Euronext Growth Milan delle Azioni (il "**Delisting**") dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan;
- VS ha assunto taluni impegni di adesione in relazione all'Offerta (come *infra* dettagliato); e
- le parti dell'Accordo Quadro si sono impegnate altresì a cooperare con diligenza e buona fede con riguardo a ogni attività necessaria od opportuna ai fini della promozione e del perfezionamento dell'Offerta.

In esecuzione dell'Accordo Quadro, l'Offerente ha reso noto alla Consob e al mercato, con comunicazione ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "**Comunicato dell'Offerente**" e il "**TUF**") e dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, di aver assunto la decisione di promuovere l'Offerta.

Come illustrato nel Documento di Offerta, l'Offerta ha per oggetto massime n. 12.813.241 azioni ordinarie Comal in circolazione alla Data del Documento di Offerta (le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**"), pari al 97,86% del capitale sociale dell'Emittente, le quali costituiscono la totalità delle Azioni, dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati, pari al 2,14% del capitale sociale della Società.

L'Offerta è rivolta a tutti i titolari di Azioni (gli "**Azionisti**") indistintamente e a parità di condizioni ed è finalizzata ad ottenere il Delisting.

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, l'Offerente, al pari delle Persone che Agiscono di

Concerto (come *infra* definite), si riserva di effettuare ai sensi della normativa applicabile, acquisti di Azioni al di fuori dell'Offerta nel rispetto della normativa applicabile. Eventuali acquisti compiuti dall'Offerente al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c), del Regolamento Emittenti.

Il perfezionamento dell'Offerta è subordinato al verificarsi delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (come *infra* definite), per la cui descrizione analitica si rinvia al Paragrafo 5 del Parere, che dovranno verificarsi cumulativamente. Qualora una o più Condizioni di Efficacia dell'Offerta non dovessero verificarsi, le stesse potranno se del caso formare oggetto di rinuncia da parte dell'Offerente, secondo quanto dettagliato nel successivo paragrafo 5 del Parere.

In data 30 dicembre 2024, con comunicato diffuso ai sensi dell'art. 103, comma 2, del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti, l'Offerente ha reso noto di aver depositato presso la Consob il Documento di Offerta relativo all'Offerta, ai sensi dell'art. 102, comma 3, TUF.

In data 12 febbraio 2025, con delibera n. 23421, la Consob ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, TUF.

1.2. L'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto

L'Offerente è Duferco Solar Projects S.r.l., società per azioni di diritto italiano con socio unico, costituita in data 25 settembre 2024, avente sede legale in San Zeno Naviglio, via Armando Diaz n. 248, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Brescia e codice fiscale 04616820983.

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da DIH, società di diritto italiano con sede legale in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz n. 248, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Brescia e codice fiscale 00948900329, *holding* di partecipazioni italiana del Gruppo Duferco e titolare, tra l'altro del 100% del capitale sociale di Duferco Travi e Profilati, che detiene n. 280.000 Azioni, pari ad una partecipazione del 2,14% del capitale sociale dell'Emittente.

Il Comunicato dell'Offerente e il Documento di Offerta e, evidenziano che il capitale sociale di DIH è interamente detenuto da Duferco Participations Holding SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillaume Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo B49308.

Il capitale sociale di Duferco Participations Holding SA è interamente detenuto da BTB Holding Investment SA, *société anonyme* costituita ai sensi del diritto lussemburghese, con sede legale in Rue Guillaume Schneider, n. 6 – 2522 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese del Lussemburgo B144231.

Il Documento di Offerta precisa che, in data 20 dicembre 2024, il Consiglio di Amministrazione di DIH e di quello di Duferco Travi e Profilati hanno deliberato di avviare l'iter volto all'esecuzione di una fusione inversa tra Duferco Travi e Profilati e DIH, da eseguirsi mediante incorporazione da parte della prima nella seconda (la "Fusione Infragrupo"). Ad esito della Fusione Infragrupo, il cui perfezionamento è atteso entro il primo semestre 2025, Duferco Travi e Profilati, in qualità di società incorporante, diverrà l'azionista unico dell'Offerente e subentrerà in tutti gli impegni e gli obblighi assunti da DIH nel contesto dell'Offerta, ivi inclusi

quelli previsti dall'Accordo Quadro e dall'Accordo di Investimento (come *infra* definito).

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, si considerano persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta (le "**Persone che Agiscono di Concerto**") i seguenti soggetti:

- (a) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Virtutis Solaris, in quanto parte dell'Accordo Quadro;
- (b) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Alba Service e Urania, in quanto parti dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento;
- (c) ai sensi dell'art. 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Alfredo Balletti, Amministratore Delegato dell'Emittente, il quale controlla Alba Service ed è parte, limitatamente ad alcuni impegni di *lock-up*, dell'Accordo di Investimento e che sarà inoltre parte del relativo *Directorship Agreement*, secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento;
- (d) ai sensi dell'art. 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Fabio Rubeo, Amministratore dell'Emittente, il quale controlla Urania ed è parte, limitatamente ad alcuni impegni di *lock-up*, dell'Accordo di Investimento e che sarà inoltre parte del relativo *Directorship Agreement*, secondo quanto previsto dall'Accordo di Investimento;
- (e) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) e (b) del TUF, DIH, in quanto soggetto che controlla l'Offerente e parte dell'Accordo Quadro e dell'Accordo di Investimento;
- (f) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (b) del TUF, Duferco Participations Holding SA in quanto società che controlla DIH, e BTB Holding Investment SA, in quanto società che controlla Duferco Participations Holding SA;
- (g) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (c) del TUF, Duferco Travi e Profilati in quanto direttamente controllata da DIH;
- (h) ai sensi dell'articolo 101-*bis*, commi 4 e 4-*bis*, lett. (a) del TUF, Sam S.r.l., Savio Consulting S.r.l., Teamlab S.r.l., Vifran S.r.l. e Società Italiana di Partecipazioni S.p.A., in quanto Azionisti che hanno assunto gli Ulteriori Impegni di Adesione.

L'Offerta è promossa dall'Offerente anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto e, pertanto, qualsiasi obbligo e/o adempimento relativo all'Offerta sarà adempiuto dall'Offerente anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto.

Fermo restando quanto precede, l'Offerente sarà l'unico soggetto che acquisterà le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta e che assumerà i relativi obblighi, diritti e responsabilità.

1.3. Accordi contrattuali inerenti all'Offerta

Come riportato nel Documento di Offerta, in data 11 dicembre 2024 l'Offerente, DIH, VS, Alba Service e Urania (congiuntamente le "**Parti dell'Accordo Quadro**") hanno sottoscritto l'Accordo Quadro, nell'ambito del quale:

- (i) l'Offerente ha dichiarato la propria intenzione di promuovere l'Offerta;
- (ii) VS si è impegnato (i) a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà, pari a circa il 23,39% del capitale sociale dell'Emittente, entro il 10° Giorno di Borsa Aperta dall'inizio del

Periodo di Adesione e ogni ulteriore Azione che dovesse venire a detenere entro il Giorno di Borsa Aperta successivo all'acquisto di tali Azioni e comunque entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (l'"**Impegno di Adesione**"); e (ii) a non revocare la propria adesione all'Offerta alle Azioni oggetto dell'Impegno di Adesione;

- (iii) VS si è impegnato, in tempo utile al fine del rispetto del termine di cui al precedente punto (ii), a liberare le n. 2.514.286 Azioni di sua proprietà oggetto di pegno, pari al 19,2% del capitale sociale dell'Emittente;
- (iv) le Parti dell'Accordo Quadro si sono impegnate a cooperare con diligenza e buona fede con riguardo a ogni attività necessaria od opportuna ai fini della promozione e del perfezionamento dell'Offerta e VS, Alba Service e Urania hanno assunto l'impegno a non porre in essere atti od operazioni (ivi inclusa la conclusione di contratti, patti parasociali o altri accordi) che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ovvero ad assumere impegni che possano in qualunque modo comportare un incremento del Corrispettivo ai sensi della disciplina applicabile;
- (v) in caso di perfezionamento dell'Offerta ma di mancato verificarsi dei presupposti per il Delisting ad esito della stessa, DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno assunto l'impegno a cooperare in buona fede, e fare tutto quanto in loro potere per approvare e dare esecuzione, quanto prima possibile successivamente al perfezionamento dell'Offerta, alla fusione per incorporazione di Comal in DSP;
- (vi) VS, per quanto di propria competenza nonché per il tramite di Alfredo Balletti e Fabio Rubeo, ha assunto l'impegno a far sì che nel periodo compreso tra la data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro (inclusa) la Data di Pagamento o, qualora si verificassero i presupposti, la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini (inclusa) (il "**Periodo Interinale**") l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate (collettivamente le "**Società del Gruppo**"): (a) svolgano soltanto attività di ordinaria amministrazione, siano correttamente gestite in conformità ai principi di sana e prudente gestione e non concludano contratti o pongano in essere atti o fatti che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della normale ed ordinaria attività di impresa così come svolta alla Data di Sottoscrizione dalle Società del Gruppo; (b) operino nel rispetto della precedente prassi operativa e commerciale, delle obbligazioni dalle medesime già assunte; (c) non gestiscano il proprio capitale circolante (c.d. "*working capital*") in modo sostanzialmente difforme rispetto all'ordinaria prassi passata; e (d) agiscano al fine di preservare i propri asset, inclusi l'avviamento ed i rapporti con i propri clienti e fornitori;
- (vii) Alba Service e Urania hanno assunto l'impegno a far sì che – anche per il tramite di Alfredo Balletti e Fabio Rubeo – il Consiglio di Amministrazione della Società non ponga in essere alcuna delle attività che possa risultare, direttamente o indirettamente, in una delle attività di cui precedente (vi).

L'Accordo Quadro riporta inoltre alcune previsioni circa la *governance* di Comal ad esito dall'Offerta, per le quali si rimanda al Paragrafo B.2.5 del Documento di Offerta.

In data 11 dicembre 2024 DIH, DSP, Alba Service e Urania hanno inoltre sottoscritto un accordo di investimento volto a disciplinare i termini e le condizioni dell'investimento di AB e FR, per il tramite rispettivamente di Alba Service e Urania, in DSP ad esito del perfezionamento dell'Offerta (l'"**Investimento**"), nonché taluni aspetti concernenti la *governance* di Comal e le modalità di circolazione delle quote di DSP ad esito dell'Investimento, nonché, in ultima istanza, il disinvestimento da parte di Alba Service e Urania (l'"**Accordo di Investimento**"). In conformità con quanto previsto

nell'Accordo di Investimento, il Documento di Offerta specifica che le modalità tecniche con cui Alba Service e Urania effettueranno l'Investimento saranno comunicate formalmente da quest'ultime a DIH entro l'avvio del Periodo di Offerta, fermo restando in ogni caso che l'Investimento avverrà mediante sottoscrizione da parte di Alba Service e di Urania della Tranche Alba Service e della Tranche Urania.

Come illustrato nel Documento di Offerta, ad esito dell'Investimento, le partecipazioni detenute da Alba Service e Urania nel capitale sociale di DSP saranno quelle risultanti dall'applicazione delle seguenti formule:

	<i>Tranche Alba Service</i>
Partecipazione Alba Service (%)	<i>PN DSP</i>
	<i>Tranche Urania</i>
Partecipazione Urania (%)	<i>PN DSP</i>

dove con il termine "PN DSP" si intende il patrimonio netto di DSP come risultante ad esito dell'Investimento, pari alla somma tra (i) l'importo in Euro dell'Aumento di Capitale; e (ii) il controvalore complessivo dell'Offerta, per tale intendendosi il corrispettivo dell'Offerta per Azione moltiplicato per il 100% delle Azioni detenute dall'Offerente alla Data di Esecuzione dell'Investimento. L'entità della partecipazione che Alba Service e Urania verranno a detenere in DSP ad esito dell'Investimento non è quindi determinabile *a priori*, dipendendo la stessa dal tasso di adesione all'Offerta; a meri fini illustrativi si riporta di seguito una rappresentazione grafica della partecipazione massima e minima che potrà essere detenuta da Alba Service e da Urania nel capitale dell'Offerente ad esito dell'Aumento di Capitale di DSP:

% di adesione all'Offerta ¹	Partecipazione di Alba e di Urania nell'Offerente
100%	4,76%
50% + 1 azione	9,09%

Come rappresentato nel Documento di Offerta, in considerazione dell'avvio in data 20 dicembre 2024 dell'iter volto alla realizzazione della Fusione Infragruppo da parte di DIH e Duferco Travi e Profilati, in data 13 gennaio 2025 le parti dell'Accordo Quadro e le parti dell'Accordo di Investimento hanno sottoscritto rispettivamente un accordo modificativo dell'Accordo Quadro ed un accordo modificativo dell'Accordo di

¹ (*) Come segnalato nel Documento di Offerta, per maggiore chiarezza, le percentuali di adesione all'Offerta riportate nella tabella e relative al 100% e al 50% + 1 Azione delle adesioni all'Offerta si riferiscono, a seconda dei casi, alle ipotesi in cui (i) il 100% delle Azioni Oggetto dell'Offerta, ovvero (ii) il 50% + 1 di tali Azioni, siano acquistate dall'Offerente, includendo in ogni caso nel calcolo delle suddette percentuali (a seconda dei casi, del 100% e del 50% +1):

- le Azioni che formano oggetto dell'Impegno di Adesione e degli Ulteriori Impegni di Adesione, per circa il 38,53% del capitale sociale dell'Emittente; e
- le n. 280.000 Azioni attualmente detenute da Duferco Travi e Profilati, pari al 2,14% del capitale sociale di Comal.

Investimento volti a disciplinare gli effetti sui predetti contratti della Fusione Infragrappo stessa e, in particolare, il subentro di Duferco Travi e Profilati nella posizione di DIH.

In aggiunta all'Impegno di Adesione, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente, secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, ha ricevuto impegni ad aderire all'Offerta da parte di ulteriori Azionisti, con riferimento ad Azioni che rappresentano complessivamente circa al 15,14% del capitale sociale dell'Emittente (gli "**Ulteriori Impegni di Adesione**"). In particolare:

- in data 20 dicembre 2024:
 - o Sam S.r.l. – società controllata da Barbara Paolini, Amministratore di Comal – ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 556.000 Azioni, rappresentative del 4,25% del capitale sociale di Comal;
 - o Savio Consulting S.r.l. – società controllata da Guido Paolini, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Comal – ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 696.992 Azioni, rappresentative del 5,32% del capitale sociale di Comal;
 - o Vifran S.r.l. - società controllata da Francesco Vitale, Amministratore di Comal - ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 121.525 Azioni, rappresentative dello 0,93% del capitale sociale di Comal;
 - o Teamlab S.r.l. – società controllata da Francesco Campisi, familiare dell'Amministratore di Comal Alessandro Campisi – ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 326.225 Azioni, rappresentative del 2,49% del capitale sociale di Comal; e
- in data 20 gennaio 2025, Società Italiana di Partecipazioni S.p.A. ha assunto l'impegno ad aderire all'Offerta con tutte le proprie n. 281.000 Azioni, rappresentative del 2,15% del capitale sociale di Comal.

Il Documento di Offerta indica, inoltre, che, in conformità con quanto previsto negli Ulteriori Impegni di Adesione, i predetti Azionisti hanno altresì assunto taluni ulteriori impegni, ivi incluso l'obbligo a esprimere voto contrario nelle assemblee dell'Emittente su eventuali proposte di deliberazione aventi ad oggetto atti od operazioni che possano contrastare con l'efficacia dell'Offerta.

Alla Data del Documento di Offerta, dunque, l'Offerente, alla luce dell'impegno di Adesione e degli Ulteriori Impegni di Adesione, ha ricevuto impegni di adesione all'Offerta per una porzione del capitale sociale della Società pari, nel complesso, n. 5.044.599 Azioni, rappresentative di circa il 38,53% del capitale sociale di Comal.

* * * *

Ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Comal è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della medesima (il "**Comunicato dell'Emittente**").

Inoltre, tenuto conto del fatto che l'Offerta è promossa di concerto con l'Offerente anche da taluni amministratori della Società, ivi incluso l'Amministratore Delegato stesso, l'Offerta ricade nell'ambito di applicazione di cui all'art. 39-bis, comma 1, lett. a), n. 4, del Regolamento Emittenti.

Conseguentemente, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, l'Amministratore Indipendente

di Comal, che non è parte correlata dell'Offerente, è chiamato a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'Emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dallo stesso individuato.

2. FINALITÀ E LIMITAZIONI DELLO SCOPO DEL PARERE

La finalità del presente Parere è quella di contribuire all'assunzione da parte degli azionisti di Comal di una scelta informata e consapevole in merito all'Offerta, sia dal punto di vista della valutazione di congruità del Corrispettivo, sia in relazione all'Offerta nel suo complesso. Il Parere è quindi messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente esclusivamente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del Comunicato dell'Emittente.

Nello svolgimento delle attività istruttorie condotte in relazione all'Offerta, anche sulla base dei lavori e della Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente (come *infra* definiti) l'Amministratore Indipendente ha esaminato, sulla base della documentazione disponibile, i pertinenti aspetti e profili utili per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché per la valutazione della stessa e della congruità del Corrispettivo, per le finalità del Parere.

Il Parere, nei limiti delle, e in coerenza con, le finalità previste dalla normativa italiana non sostituisce, in tutto o in parte, il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta e non ha, in alcun modo, la finalità di (né può essere inteso come idoneo a) fornire una sollecitazione, una raccomandazione o un orientamento a favore di alcun soggetto (sia esso azionista o un terzo investitore) in relazione alla decisione di aderire o non aderire all'Offerta (o di compiere qualunque operazione che abbia ad oggetto strumenti finanziari dell'Emittente), non eliminando la necessità che ogni azionista o terzo investitore svolga la propria personale valutazione in relazione all'adesione all'Offerta e ad ogni altra operazione che concerne l'Emittente e gli strumenti finanziari emessi dallo stesso, in particolare sulla base del Documento di Offerta e del Comunicato dell'Emittente.

3. PROCESSO VALUTATIVO: SCELTA E NOMINA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

In conformità a quanto previsto dall'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, in data 17 gennaio 2025 l'Amministratore Indipendente ha selezionato, con incarico a spese dell'Emittente, Equita SIM (l'"**Esperto Indipendente**" o "**Equita**"), quale esperto indipendente, conferendogli l'incarico di assistere l'Amministratore Indipendente nelle analisi funzionali al rilascio del presente Parere, inclusa la redazione di una *fairness opinion* sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta (la "**Fairness Opinion**").

La nomina dell'Esperto Indipendente è avvenuta all'esito di una articolata procedura di selezione, avviata in data 9 gennaio 2025, alla quale sono stati invitati a partecipare primari *advisor* finanziari nazionali.

Nello svolgimento della procedura di selezione, l'Amministratore Indipendente ha tenuto in considerazione il *track record* di esperienze pertinenti rispetto all'oggetto dell'incarico (con particolare riguardo ad offerte pubbliche di acquisto e/o scambio in Italia negli ultimi cinque anni e relativo rilascio di pareri di congruità da un punto di vista finanziario), l'*expertise* maturata nello specifico settore di attività di Comal, nonché i termini economici delle offerte presentate dai partecipanti alla procedura.

L'Amministratore Indipendente ha, inoltre, preso atto della dichiarazione fornita dall'Esperto Indipendente in merito all'assenza di eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie, di natura diretta o

indiretta, relative sia a rapporti in essere, sia a quelli intercorsi negli ultimi tre anni, tra l'Esperto Indipendente e i c.d. "soggetti interessati" di cui all'art. 35, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, ivi inclusi (i) Comal, (ii) le società controllate da Comal e/o comunque facenti parte del gruppo alla stessa facente capo e/o soggette a comune controllo con Comal, (iii) DSP e le società del Gruppo Duferco, (iv) coloro che agiscono di concerto con l'Offerente e (vi) i componenti degli organi di amministrazione e controllo e direttori generali delle società di cui ai punti che precedono

In data 13 febbraio 2025, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la Fairness Opinion, allegata al presente Parere (sub "Allegato A").

Per completezza, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ai fini delle proprie autonome determinazioni, ha ritenuto di non procedere alla nomina di un proprio esperto indipendente, ulteriore rispetto all'Esperto Indipendente già selezionato dall'Amministratore Indipendente.

4. ATTIVITÀ SVOLTE, DOCUMENTAZIONE ESAMINATA E DELIBERAZIONE SUL PRESENTE PARERE

4.1. Amministratore indipendente che ha redatto il Parere

L'Amministratore Indipendente Giovanni Sicari, munito dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 6-bis del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, ha predisposto e approvato il presente Parere e ha dichiarato di non trovarsi in alcuna situazione di correlazione con l'Offerente ai fini dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti.

4.2. Attività istruttoria

In data 9 gennaio 2025, l'Amministratore Indipendente ha avviato la procedura di selezione dell'*advisor* finanziario per il rilascio della Fairness Opinion, inviando le *request for proposal* ad una rosa di *advisor* finanziari di primario *standing*, selezionati sulla base della professionalità, del *track record*, del profilo internazionale e dell'assenza, alla luce delle informazioni disponibili all'Emittente, di rapporti tali da comprometterne l'indipendenza.

In data 17 gennaio 2025, l'Amministratore Indipendente ha selezionato Equita quale Esperto Indipendente per le attività di cui all'art. 39-bis del Regolamento Emittenti.

Successivamente alla nomina dell'Esperto Indipendente sono intercorsi plurimi incontri ai fini della condivisione con l'Amministratore Indipendente (i) dello stato di avanzamento delle analisi condotte e delle interlocuzioni intervenute con il *management* di Comal, volte alla raccolta delle informazioni necessarie all'Esperto Indipendente per le successive analisi e valutazioni; (ii) delle metodologie e dei criteri ritenuti più adeguati ai fini della redazione della Fairness Opinion; nonché (iii) delle analisi svolte sulla base delle predette metodologie e dei relativi esiti, tra cui, in particolare, si segnalano gli incontri avvenuti in data 22 gennaio 2025 e 6 febbraio 2025.

In data 13 febbraio 2025, l'Esperto Indipendente ha reso a beneficio dell'Amministratore Indipendente la Fairness Opinion.

Il presente Parere è stato quindi reso dall'Amministratore Indipendente in data 13 febbraio 2025 e trasmesso in pari data al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

4.3. Documentazione esaminata anche per il tramite dell'Esperto Indipendente

Ai fini della predisposizione del presente Parere, l'Amministratore Indipendente, anche per il tramite e con il supporto dell'Esperto Indipendente, ha esaminato la seguente documentazione:

- Comunicato dell'Offerente, diffuso in data 11 dicembre 2024, con la quale l'Offerente ha reso noto l'intenzione di promuovere l'Offerta;
- il Documento di Offerta, come presentato dall'Offerente alla Consob in data 30 dicembre 2024, nonché nelle versioni modificate nel corso dell'istruttoria Consob e, da ultimo nella sua versione definitiva, come approvato dalla Consob in data 12 febbraio 2025;
- la Fairness Opinion resa in data 13 febbraio 2025 da Equita, in qualità di Esperto Indipendente;
- la documentazione messa a disposizione da parte dell'Emittente all'Esperto Indipendente (cfr. Paragrafo 7.2 del presente Parere);
- i comunicati stampa pubblicati dall'Emittente con riferimento all'Offerta.

5. ELEMENTI ESSENZIALI E NATURA DELL'OFFERTA

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'Offerta consiste in un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, così come richiamato ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale di Comal (cfr. Premesse, Paragrafo 1.1, del Documento di Offerta);
- l'Offerta ha ad oggetto massime n. 12.813.241 Azioni in circolazione alla Data del Documento di Offerta, pari al 97,86% del capitale sociale dell'Emittente, le quali costituiscono la totalità delle Azioni, dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati, pari al 2,14% del capitale sociale della Società (cfr. Premesse, Paragrafo 1.1, del Documento di Offerta);
- il corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta è pari ad Euro 4,80, da versare interamente in denaro alla Data di Pagamento (ovvero alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini) (cfr. Sezione E, Paragrafo 1, del Documento di Offerta);
- l'Offerta è condizionata al verificarsi (o alla rinuncia da parte dell'Offerente secondo quanto *infra* previsto) di ciascuna delle seguenti condizioni di efficacia dell'Offerta (le "**Condizioni di Efficacia dell'Offerta**"):
 - (a) il raggiungimento di una soglia di adesioni all'Offerta tale da consentire all'Offerente di venire complessivamente a detenere una partecipazione superiore al 90%, computando nella partecipazione anche le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, nonché le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto successivamente alla data del Comunicato dell'Offerente al di fuori dell'Offerta in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili (la "**Condizione sulla Soglia**");
 - (b) l'ottenimento, entro il secondo Giorno di Borsa Aperta antecedente la Data di Pagamento, di

qualsiasi autorizzazione, approvazione e/o nulla osta che possa essere richiesto da qualsiasi autorità competente (nazionale e/o estera) ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari *pro tempore* vigenti e applicabili per il perfezionamento dell'Offerta, ivi inclusa, senza limitazione alcuna, ove applicabili, l'approvazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi della legge del 10 ottobre 1990, n. 287, e della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi e per gli effetti del Decreto Legislativo del 15 marzo 2012, n. 21, come convertito in legge e successivamente modificato e integrato, senza imposizione di alcuna condizione, vincolo, misura correttiva e/o rimedio, anche solo di natura attuativa, nonché l'approvazione da parte dell'autorità garante della concorrenza della Macedonia del Nord ai sensi normativa nazionale applicabile (la "**Condizione Autorizzazioni**");

- (c) la circostanza che, tra la data del Comunicato dell'Offerente e la Data di Pagamento, le Società del Gruppo (a) svolgano esclusivamente attività di ordinaria amministrazione, siano correttamente gestite in conformità ai principi di sana e prudente gestione e non concludano contratti o pongano in essere atti o fatti che per la loro natura, per i loro scopi o per la loro durata eccedano i limiti della normale ed ordinaria attività di impresa così come svolta data della presente Comunicazione dalle Società del Gruppo; (b) operino nel rispetto della precedente prassi operativa e commerciale, delle obbligazioni dalle medesime già assunte; (c) non gestiscano il proprio capitale circolante (c.d. "*working capital*") in modo sostanzialmente difforme rispetto all'ordinaria prassi passata; e (d) agiscano al fine di preservare i propri *asset*, inclusi l'avviamento ed i rapporti con i propri clienti e fornitori (la "**Condizione Interim Period**");
- (d) la circostanza che, tra la data del Comunicato dell'Offerente e la Data di Pagamento, le Società del Gruppo non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, atti e/od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta, anche qualora tali azioni e/o operazioni siano state autorizzate dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente ovvero siano deliberate ed attuate autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente e/o dagli organi di amministrazione delle Società del Gruppo (la "**Condizione Difese**");
- (e) la circostanza che entro la Data di Pagamento, (a) non si siano verificate circostanze o eventi straordinari, nazionali e/o internazionali, che comportino o possano comportare cambiamenti negativi sostanziali nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato e che abbiano un effetto negativo sostanziale sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle Società del Gruppo) e/o dell'Offerente e delle società del gruppo di cui lo stesso è parte; e (b) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente che non fossero noti al mercato e/o all'Offerente alla data della presente Comunicazione e che abbiano un effetto negativo rilevante sull'attività e/o sulla situazione finanziaria patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente e/o delle Società del Gruppo. Tale Condizione di Efficacia include specificamente anche tutti gli eventi o le situazioni elencate ai precedenti punti (a) e (b) che potrebbero verificarsi in conseguenza di, o in connessione con, la crisi politico-militare Russia-Ucraina, il conflitto arabo-israeliano in Medio Oriente e la crisi del Mar Rosso o altre tensioni internazionali (incluse le tensioni politico-militari Cina-USA) che, pur rappresentando eventi di pubblico dominio alla data della presente Comunicazione, potrebbero comportare effetti pregiudizievoli, nei termini sopra indicati, nuovi e non previsti né prevedibili (la "**Condizione MAC**").

In ogni caso, l'avveramento/mancato avveramento o la rinuncia alla Condizione Interim Period, alla Condizione Difese e alla Condizione MAC sarà comunicata dall'Offerente al mercato, nel comunicato sui risultati definitivi dell'Offerta, che sarà pubblicato entro le ore 7:29 del Giorno di Borsa Aperta precedente la Data di Pagamento del Corrispettivo ossia entro le ore 7:29 del 13 marzo 2025 (salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile).

Fermo restando quanto precede, secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, l'Offerente potrà rinunciare alle Condizioni di Efficacia, a sua esclusiva discrezione, nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà. In tale scenario, le Azioni 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. Verificandosi tale ipotesi, le Azioni ritorneranno nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione F del presente Documento di Offerta.

DSP ha individuato la Condizione sulla Soglia tenendo in considerazione la finalità di addivenire al Delisting. L'Offerente intende altresì acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente, dichiarando pertanto di voler esercitare, ricorrendone i presupposti, il Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 TUF, come richiamato dall'art. 13 dello Statuto, secondo quanto descritto nella Sezione G.2 del Documento di Offerta. In caso di mancato raggiungimento della Condizione sulla Soglia, l'Offerente valuterà la possibilità di rinunciare alla stessa alla luce del numero di Azioni effettivamente portate in adesione al termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato); la Condizione sulla Soglia non sarà in ogni caso rinunciata dall'Offerente qualora ad esito del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), l'Offerente venga complessivamente a detenere una partecipazione inferiore al 50% + 1 azione del capitale sociale dell'Emittente;

- la promozione dell'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione da parte di alcuna Autorità, fermo restando che l'efficacia della stessa è condizionata, *inter alia*, all'avveramento o alla rinuncia della Condizione Autorizzazioni. Si segnala, a tal riguardo, che – in risposta all'istanza di autorizzazione in materia di *antitrust* presentata in data 30 dicembre 2024 dall'Offerente ai sensi della legge del 10 ottobre 1990, n. 287 – in data 13 gennaio 2025 l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha comunicato all'Offerente la propria decisione di non procedere all'avvio dell'istruttoria sull'Offerta, in quanto essa non ostacola in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante. In aggiunta, come precisato nel Documento di Offerta, in data 23 gennaio 2025 l'Offerente ha trasmesso istanza di autorizzazione in materia di *antitrust* all'autorità garante della concorrenza della Macedonia del Nord, in conformità con quanto richiesto dalla normativa nazionale applicabile in materia di concorrenza (*cf.* Sezione A, Paragrafo 8 e Sezione C, Paragrafo 3, del Documento di Offerta);
- l'Offerta è promossa esclusivamente in Italia, ed è rivolta, su base non discriminatoria e a parità di condizioni, a tutti i titolari di Azioni in quanto negoziati su Euronext Growth Milan (*cf.* Sezione F, Paragrafo 4, del Documento di Offerta);

- l'Offerta non è stata e non sarà diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro paese in cui tale Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (collettivamente "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telefax, la posta elettronica, il telefono e internet), né attraverso qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Altri Paesi, né in alcun altro modo (cfr. Sezione F, Paragrafo 4, del Documento di Offerta);
- l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e a conseguire il Delisting. Conseguentemente, laddove si verificano e/o siano rinunciate le Condizioni di Efficacia dell'Offerta, l'Offerente non ripristinerà un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni, ma, a seconda dei casi, adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF e/o alla Procedura Congiunta. Qualora ad esito dell'Offerta (i) non si verificasse la Condizione sulla Soglia e la stessa venisse rinunciata dall'Offerente; e (ii) e l'Offerente (unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere per effetto delle adesioni all'Offerta, nonché di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'Offerta in conformità alla normativa applicabile, una partecipazione complessiva inferiore o pari al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:
 - o al Delisting, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di Delisting per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea. A tal riguardo si precisa che, non essendo le Azioni quotate su un mercato regolamentato, agli azionisti dell'Emittente non sarà riconosciuto il diritto di recesso ex art. 2437-quinquies del Codice Civile; e/o
 - o alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del quorum qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto, oltre che delle applicabili disposizioni di legge (cfr. Sezione G, Paragrafo 2, del Documento di Offerta).

A tal riguardo, come precisato nel Documento di Offerta, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non dispone di informazioni sufficienti per stimare gli obiettivi e le sinergie industriali, operative e finanziarie, derivanti dall'integrazione del Gruppo Comal con il Gruppo Duferco e, pertanto, non ha predisposto un piano industriale né un *business plan* integrato che contenga alcuna valutazione in merito alle strategie che potranno riguardare il gruppo integrato. Alla luce di quanto precede, alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non è in grado di formulare previsioni sul mantenimento delle forze lavoro di Comal.

6. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA E ASPETTI DI RILIEVO

6.1. Considerazioni (i) sulle motivazioni dell'Offerta, (ii) sui programmi futuri elaborati dall'Offerente relativamente all'Emittente, (iii) sulle modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente e (iv) sulle modifiche dello statuto sociale dell'Emittente.

Con particolare riferimento alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente, l'Amministratore Indipendente segnala che l'Offerente medesimo, nel Documento di Offerta, comunica quanto segue.

Motivazioni dell'Offerta

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, l'Offerta è finalizzata all'acquisizione dell'intero capitale sociale dell'Emittente e ad ottenere il Delisting (cfr. Sezione G, Paragrafo 2, del Documento di Offerta e Paragrafo 5 del Parere).

Programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, la finalità dell'operazione consiste nell'opportunità di creare un campione europeo nel segmento EPC (*engineering, procurement and construction*) per la realizzazione di impianti fotovoltaici *utility scale* nell'ambito del processo in corso di transizione energetica da fonti fossili a fonti rinnovabili. L'Offerente, secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, può indirettamente supportare l'Emittente in questa fase di sviluppo grazie a un bagaglio di esperienze unico nel settore a livello internazionale, combinato con una profonda conoscenza del mercato nel quale l'Emittente opera.

L'Offerente ritiene che il raggiungimento degli obiettivi di crescita preventivati possa essere meglio conseguito in una situazione, qual è quella derivante dall'acquisizione da parte dell'Offerente del controllo e dalla perdita da parte dell'Emittente dello status di società con Azioni ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan. Ciò, infatti, consentirebbe di conseguire una maggiore flessibilità gestionale e organizzativa dell'Emittente e una riduzione dei suoi oneri gestionali. In questo contesto, l'Offerente avrebbe l'opportunità di concentrarsi sullo sviluppo delle attività operative, senza le limitazioni imposte dalla presenza di soci di minoranza e dagli obblighi e adempimenti derivanti dallo status di società quotata dell'Emittente.

L'Offerente ritiene inoltre di poter sprigionare significative efficienze nel campo dell'acquisizione dei fattori produttivi necessari all'Emittente per accelerare nello sviluppo dell'attività, ivi inclusa l'acquisizione di prodotti siderurgici di cui l'Offerente è primario produttore, oltre all'utilizzo di *facility* finanziarie del Gruppo Duferco che potranno consentire un efficientamento della capacità industriale e operativa di Comal.

Con l'ingresso nel Gruppo Duferco, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, la Società potrà altresì beneficiare del *network* internazionale e della presenza del Gruppo Duferco in più di 26 paesi, beneficiando altresì del *know-how* nel mercato della progettazione e consulenza ingegneristica, con una divisione del Gruppo in grado di fornire supporto a progetti di decarbonizzazione attraverso l'utilizzo di energia rinnovabile, in particolare nel settore fotovoltaico.

In ogni caso, l'Offerente si riserva di valutare in futuro, a propria discrezione, la realizzazione di eventuali operazioni straordinarie e/o riorganizzazioni societarie e aziendali che dovessero essere ritenute opportune,

in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché con gli obiettivi di sviluppo dell'Emittente, la cui realizzazione potrebbe avere effetti diluitivi in capo agli azionisti dell'Emittente, anche indipendentemente dal conseguimento o meno del verificarsi dei presupposti per il Delisting. Si precisa che, alla data del Documento di Offerta, i competenti organi sociali non hanno assunto alcuna delibera formale in merito a quanto precede.

Modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente

Relativamente alle modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente ad esito dell'Offerta, secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, con riferimento all'impegno di Adesione ed agli obblighi di gestione dell'Emittente durante il Periodo Interinale, l'Accordo Quadro prevede che, su richiesta di DSP, Alba Service e Urania (i) facciano sì che alla data esecuzione dell'Accordo Quadro (i.e. la Data di Pagamento o, qualora si verificassero i presupposti, la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), n. 3 membri del consiglio di amministrazione diversi da Alfredo Balletti, Fabio Rubeo e Giovanni Sicari, rassegnino le proprie dimissioni con efficacia a partire dalla data di nomina di n. 3 amministratori espressione di DIH; e (ii) pongano in essere tutte le operazioni richieste dalla legge e dallo statuto della Società per la sostituzione degli amministratori dimissionari di cui al precedente punto (i) con n. 3 Amministratori espressione di DIH, riconoscendo agli stessi il medesimo compenso previsto per i consiglieri dimissionari.

In aggiunta, Alba Service, Urania, DIH e DSP (le "Parti dell'Accordo di Investimento") hanno assunto l'impegno a far sì che, in tempo utile per la Data di Esecuzione dell'Investimento, i membri del Consiglio di Amministrazione della Società e, per quanto possibile, il Collegio Sindacale della Società in carica, rassegnino le proprie dimissioni con efficacia a partire dalla Data di Esecuzione dell'Investimento.

Come rappresentato nel Documento di Offerta, previa dimissioni degli amministratori e, eventualmente, dei membri del Collegio Sindacale di Comal attualmente in carica, le Parti dell'Accordo di Investimento hanno convenuto che, a partire dalla Data di Esecuzione dell'Investimento e sino alla data di approvazione da parte dell'Assemblea dei soci del bilancio dell'Emittente per l'esercizio 2027, il Consiglio di Amministrazione della Società sia composto:

- da 5 membri e, segnatamente, da 3 componenti designati da DIH, tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione, da Alfredo Balletti, in qualità di amministratore delegato, e da Fabio Rubeo; ovvero, a scelta di DIH,
- da 9 membri e, segnatamente, da 7 componenti designati da DIH, tra cui il Presidente del Consiglio di Amministrazione, da Alfredo Balletti, in qualità di amministratore delegato, e da Fabio Rubeo.

Qualora ad esito dell'Offerta non si ottenga verifichino i presupposti per il Delisting, e fino a quando lo stesso non venga conseguito, le Parti dell'Accordo di Investimento hanno assunto l'impegno, dietro richiesta scritta di DIH, a presentare congiuntamente una lista di candidati composta da 9 componenti nel seguente ordine progressivo:

- (a) i primi cinque (cinque) candidati designati da DIH;
- (b) il sesto candidato designato da Alba Service, nella persona di Alfredo Balletti;

- (c) il settimo candidato designato da designato da Urania, nella persona di Fabio Rubeo; e
- (d) gli ultimi 2 (due) candidati designati da DIH di cui 1 (uno) in possesso dei requisiti di indipendenza prescritti dalle applicabili disposizioni di legge e di regolamento e richiamati nello statuto di Comal.

Ove sussistano i presupposti per la nomina di un nuovo collegio sindacale, lo stesso sarà integrale espressione di DSP.

Modifiche dello statuto sociale dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta, l'Offerente non ha individuato alcuna specifica modifica o cambiamento da apportare all'attuale statuto sociale dell'Emittente.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, ai sensi dell'Accordo di Investimento, DIH, DSP, Alba Service e Urania si sono impegnate a far sì che, alla Data di Esecuzione dell'Investimento, ove abbia avuto luogo il Delisting, si tenga l'assemblea straordinaria dei soci di Comal volta, tra l'altro, a deliberare l'adozione di un nuovo statuto sociale dell'Emittente che rifletta, per quanto possibile, le previsioni dell'Accordo di Investimento aventi natura parasociale.

6.2. Modalità di finanziamento dell'Offerta

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, l'Offerente farà fronte al pagamento del Corrispettivo, fino all'Esborso Massimo (i.e. Euro 61.503.556,80), mediante l'utilizzo di fondi propri che saranno messi a disposizione da DIH mediante versamento in conto capitale; alla luce di quanto precede, l'Offerente non farà ricorso alla concessione di finanziamenti da parte di soggetti terzi al fine del pagamento del Corrispettivo.

7. VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA

7.1. Premessa sul Corrispettivo dell'Offerta

Come indicato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo offerto per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta è pari a Euro 4,80.

Il Corrispettivo si intende *cum dividendo* ed è, pertanto, stato determinato sull'assunto che l'Emittente non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve entro la Data di Pagamento ovvero la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini. Qualora, prima di tale data, l'Emittente dovesse pagare un dividendo ai propri soci, il Corrispettivo sarà automaticamente ridotto, per ciascuna Azione, di un importo pari a quello di tale dividendo per ciascuna azione. Il Documento di Offerta precisa, inoltre, che, alla Data del Documento di Offerta, non è prevista alcuna distribuzione di riserve o di dividendi straordinari tra la Data del Documento di Offerta e l'ultima Data di Pagamento.

In caso di integrale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta sarà pari a Euro 61.503.556,80.

Il Corrispettivo sarà interamente pagato in denaro e si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta ordinaria o sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli Aderenti.

Come precisato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo è stato determinato autonomamente dall'Offerente, anche tenendo conto (i) del prezzo ufficiale delle Azioni al 10 dicembre 2024, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della data del Comunicato dell'Offerente (la "Data di Riferimento"), e (ii) dell'andamento del prezzo medio ponderato giornaliero registrato dalle Azioni nel periodo di 12 mesi, 6 mesi, 3 mesi e 1 mese fino alla Data di Riferimento. Rispetto al prezzo ufficiale per ciascuna Azione rilevato alla Data di Riferimento, il Corrispettivo incorpora un premio del 13,5%.

Nella determinazione del Corrispettivo, secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, l'Offerente non si è avvalso, né ha ottenuto, perizie o pareri elaborati da soggetti indipendenti finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso. In aggiunta, a eccezione di quanto descritto nel Documento di Offerta, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi, né sono stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo dell'Offerta.

Per maggiori dettagli sul Corrispettivo, si rinvia alla Sezione A, Paragrafo 5, alla Sezione E ed alla Sezione G, Paragrafo G.1 del Documento di Offerta.

7.2. La Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente

L'Esperto Indipendente ha rilasciato, in data 13 febbraio 2025, la Fairness Opinion, allegata al presente Parere, cui si rimanda per una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui lo stesso è pervenuto.

Per la redazione della Fairness Opinion, l'Esperto Indipendente ha svolto le proprie considerazioni sulla base sia di informazioni pubbliche che di informazioni messe a disposizione dall'Emittente.

Le informazioni alla base della Fairness Opinion includono, *inter alia*, la seguente documentazione:

Informazioni condivise dal *management* di Comal:

- Struttura della Società con evidenza delle partecipazioni che rientrano nel perimetro di consolidamento;
- Azionariato della Società, con evidenza del dettaglio sul capitale ordinario e capitale votante;
- Dettaglio della posizione finanziaria netta consolidata e del *Bridge to Equity* al 31.12.2024;
- Dettaglio dei finanziamenti e dettaglio del costo del debito finanziario di Comal;
- Dettaglio sul valore di bilancio delle partecipazioni al di fuori del perimetro di consolidamento;
- Piano economico-finanziario 2024-2028 della Società (il "**Business Plan**");
- Documento a supporto del piano economico finanziario 2024-2028 della Società di aprile 2024;
- Dettaglio di eventuali contenziosi in essere con indicazione della potenziale passività latente;
- Dettaglio dell'EBITDA *Pre-Closing* 2024 e del *breakdown* dell'EBITDA per *Business Unit* per il FY2023, 1H2024 ed evoluzione attesa nell'arco di piano;

Inoltre, sono state effettuate sessioni di approfondimento in videoconferenza e tramite *e-mail* con il

management di Comal relativamente alle stime economico-finanziarie prospettiche e all'andamento tendenziale della Società.

Informazioni pubblicamente disponibili:

- Bilancio consolidato di Comal al 31 dicembre 2023 e la relazione finanziaria semestrale di Comal al 30 giugno 2024;
- *Investor presentation* di Comal presenti sul sito *internet* della Società;
- Comunicati stampa della Società;
- Ricerche dei *broker* che coprono il titolo Comal e ricerche dei *broker* che coprono le selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti, tenuto conto della finalità della Fairness Opinion;
- Comunicato dell'Offerente;
- Dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, Factset e Bloomberg relativi a Comal e a selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità della Fairness Opinion.

Nel rinviare alla Fairness Opinion per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate, e per un più dettagliato esame del contenuto, dei limiti e dei risultati cui essa è pervenuta, si riportano di seguito una descrizione sintetica delle metodologie individuate ed analizzate nonché le principali evidenze a cui l'Esperto Indipendente è giunto all'esito delle predette analisi.

Metodologie applicate

Le valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente ai fini della Fairness Opinion sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo, tramite un confronto con la stima del valore del capitale economico attribuibile alle azioni di Comal. Tali valutazioni assumono quindi significato nell'ambito della Fairness Opinion e in nessun caso potranno (i) essere considerate quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o del valore economico, attuale o prospettico, delle Azioni Oggetto dell'Offerta, e (ii) essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni effettuate ai fini della Fairness Opinion sono state condotte in ottica c.d. "*stand-alone*", ossia in ipotesi di autonomia operativa della Società ed ignorando l'impatto di eventuali sinergie e/o costi straordinari derivanti dall'operazione ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'operazione sulla Società. L'analisi è stata inoltre condotta considerando la Società in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione né di struttura aziendale.

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nella determinazione della stima del valore del capitale economico della Società Equita ha avuto riguardo alle caratteristiche proprie della stessa, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte.

Nella determinazione della stima del valore del capitale economico di Comal, sono state utilizzate quali

metodologie di valutazione principali:

- la metodologia del Discounted Cash Flow, che determina il valore del capitale economico attualizzando i flussi di cassa c.d. *unlevered* prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale ("**WACC**"), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. *debt-like items*;
- la metodologia dei Multipli di Borsa, basata sull'analisi delle quotazioni di Borsa di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economici attesi delle stesse;
- la metodologia dei Premi OPA, basata sull'applicazione ai prezzi medi di Borsa registrati dal titolo oggetto di analisi dei premi impliciti nei corrispettivi di selezionate offerte pubbliche di acquisto precedenti.

Invece, (i) la metodologia dei Multipli di Transazioni M&A precedenti, basata sull'analisi dei multipli impliciti pagati in transazioni comparabili precedenti è stata applicata come metodologia di controllo e (ii) la metodologia dei Target Price pubblicati dagli analisti di ricerca, che determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo pubblicate dagli analisti finanziari prima della data del Comunicato dell'Offerente (*i.e.*, 11 dicembre 2024, la "**Data del Comunicato dell'Offerente**"), è stata ritenuta non applicabile, per le considerazioni *infra* esposte (*cf.* paragrafo "Limitazioni").

Nell'applicazione dei suddetti metodi sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, come sopra rappresentati e sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore.

Limitazioni

Le analisi valutative e le conclusioni a cui è giunta Equita devono essere interpretate considerando in particolare le seguenti criticità riscontrate nell'ambito del proprio incarico:

- il Business Plan della Società include un periodo esplicito che copre un orizzonte temporale limitato fino al 2028. Il primo anno di proiezioni preso in considerazione per la metodologia del Discounted Cash Flow risente inoltre degli investimenti che verranno effettuati per la realizzazione della nuova fabbrica di pannelli. Da questo deriva un valore terminale (c.d. *Terminal Value*), con un impatto estremamente significativo (>98%) sul c.d. *Enterprise Value* e le cui ipotesi di calcolo presentano elementi di soggettività e possono avere un impatto significativo sulle valutazioni;
- le ipotesi relative al tasso di sconto WACC e al tasso di crescita di lungo periodo, utilizzate nell'ambito dell'applicazione della metodologia di valutazione tramite attualizzazione dei flussi di cassa prospettici, presentano elementi di soggettività, che possono avere un impatto significativo sulle valutazioni, in particolare nel contesto dell'attuale scenario macroeconomico caratterizzato da elevata incertezza e repentino mutamento;
- la metodologia dei Multipli di Borsa, si basa su due *panel* di società quotate: il *panel Solar EPC* è costituito da società ritenute altamente comparabili a Comal per via dello stesso mercato di riferimento e della simile capitalizzazione di mercato; il *panel Solar Trackers* risulta invece limitatamente comparabile alla Società, in considerazione principalmente del differente *business mix*, della dimensione e della diversa copertura geografica;
- la metodologia basata sui Premi OPA è parzialmente influenzata da una limitata liquidità in termini assoluti del titolo Comal (controvalore medio giornaliero degli scambi pari a circa Euro 160 mila nei 12 mesi precedenti alla Data del Comunicato dell'Offerente) e dalla ridotta capitalizzazione di Borsa

(circa Euro 57 milioni alla data precedente la Data del Comunicato dell'Offerente). Tuttavia, in termini relativi, la *Free Float Velocity* di Comal (2,0x) risulta superiore sia a società appartenenti al segmento *Growth* (0,5x), sia a società appartenenti all'indice FTSE MIB (1,3x);

- la metodologia basata su Multipli impliciti di Transazioni M&A è stata utilizzata come metodologia di controllo in quanto è stata ritenuta limitatamente significativa in considerazione dei seguenti fattori: i) tale metodologia trova limitata applicazione nel contesto di offerte pubbliche di acquisto; ii) le transazioni che sono state selezionate riguardano per la maggior parte società operanti nel *business* EPC per energie rinnovabili ed in diversi mercati di riferimento. Per quanto riguarda il *business* dei Solar Trackers non è stato trovato un numero sufficiente di transazioni tale da costituire un *panel* ad hoc. Per tale motivo, si è deciso di utilizzare un unico panel di transazioni che includesse entrambi i settori di attività;
- la metodologia di valutazione basata sui Target Price è stata ritenuta non applicabile in quanto influenzata dalla presenza di un solo *broker non-sponsored* tra gli analisti che coprono il titolo Comal.

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, gli intervalli di valore per azione che si raffrontano con il Corrispettivo:

Metodologia	Applicabilità	Valore Minimo (Euro per Azione)	Valore Massimo (Euro per Azione)
DCF	Principale	3,86	5,31
Multipli di Borsa	Principale	3,43	3,56
Premi OPA	Principale	4,69	4,99
Multipli di Transazioni M&A precedenti	Controllo	4,15	5,77

Il Parere dell'Esperto Indipendente conclude, pertanto, rilevando che *"In considerazione di quanto riportato in premessa, dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa il Parere, delle analisi svolte, nonché delle finalità per le quali l'incarico è stato conferito e delle considerazioni e limitazioni evidenziate, Equita ritiene che, alla data odierna, il Corrispettivo oggetto dell'Offerta, pari a Euro 4,80 per azione della Società, sia congruo da un punto di vista finanziario"*.

7.3. Valutazioni sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta

L'Amministratore Indipendente, esaminata la Fairness Opinion rilasciata dall'Esperto Indipendente, tenuto conto anche delle analisi e delle considerazioni illustrate dall'Esperto Indipendente nel corso degli incontri intervenuti nel contesto del processo che ha portato alla definizione del presente Parere, ritiene di condividere le metodologie valutative individuate e la loro applicazione, ferme le limitazioni della Fairness Opinion, rilevando in proposito altresì che:

- la valutazione sulla congruità o meno del Corrispettivo è stata effettuata, con il supporto dell'Esperto Indipendente, sulla base delle metodologie valutative applicabili in casi similari, individuate sempre

con l'ausilio dell'Esperto Indipendente. In particolare, si è ritenuto che l'applicazione di un approccio *stand alone* sia coerente con la migliore prassi valutativa di mercato nell'ambito di operazioni similari;

- l'Esperto Indipendente ha ritenuto che le metodologie che meglio si prestano a determinare il valore dell'Emittente siano le metodologie del DCF, dei Multipli di Borsa e dei Premi OPA. La metodologia dei Multipli di Transazioni M&A precedenti è stata considerata ai fini di controllo. L'Amministratore Indipendente ritiene di condividere tale impostazione;
- il Corrispettivo si colloca al di sopra dei valori massimi determinati con la metodologia dei Multipli di Borsa, mentre rientra negli intervalli di valore determinati con le metodologie del DCF e dei Premi OPA, collocandosi, in particolare, nella fascia più alta dei suddetti intervalli;
- il metodo di controllo conferma la congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo, in quanto il medesimo rientra negli intervalli di valore determinati con la metodologia dei Multipli di Transazioni M&A precedenti.

8. CONSIDERAZIONI SUGLI SCENARI SUCCESSIVI ALL'OFFERTA

Sulla base di quanto rappresentato dall'Offerente nel Documento di Offerta, si possono configurare alcuni scenari alternativi per gli azionisti di Comal, nel caso in cui l'Offerta:

- a) si perfezioni per effetto (i) dell'avveramento della Condizione sulla Soglia ovvero (ii) della rinuncia alla medesima, distinguendo il caso di adesione all'Offerta dal caso di mancata adesione alla stessa; ovvero
- b) non si perfezioni per effetto del mancato avveramento della Condizione sulla Soglia senza che si rinunci alla medesima.

8.1. Scenari in caso di perfezionamento dell'Offerta

(A) Adesione all'Offerta

Secondo quanto illustrato nel Documento di Offerta, in caso di avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle medesime) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, a fronte dell'adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato e/o riaperto) gli Azionisti riceveranno il Corrispettivo in misura pari a Euro 4,80 per ciascuna Azione da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta.

Fino alla Data di Pagamento (e, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), gli Azionisti conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni portate in adesione all'Offerta; tuttavia, gli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le loro Azioni portate in adesione, all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari.

(B) Mancata adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle medesime) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, il Documento di Offerta rappresenta che, per l'ipotesi di mancata adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o riaperto a seguito

della Riapertura dei Termini, gli Azionisti si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti:

I. Raggiungimento di una partecipazione almeno pari o superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente (congiuntamente alle Persone che Agiscono di Concerto) venisse complessivamente a detenere, per effetto (i) delle adesioni all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o durante la Riapertura dei Termini e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, e (ii) degli acquisti eventualmente effettuati, ai sensi della normativa applicabile, al di fuori della medesima dall'Offerente e/o dalle Persone che Agiscono di Concerto, una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara fin d'ora che eserciterà il Diritto di Acquisto.

Ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, nel caso di esercizio del Diritto di Acquisto, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o il Delisting delle azioni dell'Emittente, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto. In tal caso, gli azionisti che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a trasferire la titolarità delle Azioni da essi detenute in capo all'Offerente e, per l'effetto, riceveranno per ogni Azione da essi detenuta un corrispettivo che sarà, a seconda dei casi, (i) pari al Corrispettivo oppure (ii) determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto, nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei) mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto.

II. Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale dell'Emittente

Ai sensi del Regolamento Euronext Growth Milan, l'adesione all'Offerta da parte di azionisti che consentano all'Offerente, unitamente alle Persone che Agiscono di Concerto, di detenere un numero di Azioni che rappresenti una percentuale del capitale sociale dell'Emittente superiore al 90% del capitale stesso, determinerà, a chiusura dell'Offerta, il sorgere dei presupposti per il Delisting, senza necessità di alcun passaggio assembleare e/o di altra particolare formalità.

In tal caso, gli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta avranno diritto di chiedere all'Offerente di acquistare le loro Azioni, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF ad un corrispettivo che sarà, a seconda dei casi, (i) pari al Corrispettivo oppure (ii) determinato ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, ai sensi del quale, in deroga al Regolamento Emittenti, e fatte salve diverse disposizioni di legge o regolamentari, in tutti i casi in cui il Regolamento Emittenti preveda che CONSOB debba determinare il prezzo per l'esercizio dell'obbligo e del diritto di acquisto di cui agli artt. 108 e 111 del TUF e non sia possibile ottenere la determinazione dalla CONSOB, tale prezzo sarà pari al maggiore tra (i) il prezzo più elevato corrisposto per

l'acquisto di titoli della medesima categoria nel corso degli ultimi 12 (dodici) mesi da parte del soggetto tenuto all'Obbligo di Acquisto o al Diritto di Acquisto, nonché da soggetti operanti di concerto con tale soggetto e (ii) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi 6 (sei) mesi prima del sorgere dell'Obbligo di Acquisto o del Diritto di Acquisto.

Nel Documento di Offerta, al riguardo, si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, Borsa Italiana disporrà l'esclusione delle Azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, salvo quanto di seguito indicato in relazione alla Procedura Congiunta.

Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni Oggetto dell'Offerta in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF (fermo quanto indicato nel precedente punto I. del presente Paragrafo), saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato né in alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

III. Mancato raggiungimento di una partecipazione superiore al 90% e rinuncia alla Condizione sulla Soglia

In tale scenario, il Documento di Offerta indica che in caso di rinuncia alla Condizione sulla Soglia, ad esito dell'Offerta le Azioni dell'Emittente continueranno a essere negoziate su Euronext Growth Milan.

In tale circostanza, l'Offerente si riserva la facoltà di chiedere, ai sensi dell'art. 2367 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che venga convocata un'assemblea dei soci dell'Emittente per deliberare in merito:

- al Delisting, ai sensi di quanto previsto dall'art. 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto. In tal caso ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la proposta di Delisting per poter essere approvata dovrà ottenere non meno del 90% dei voti espressi dai titolari di azioni ordinarie di Comal riuniti in assemblea; e/o
- alla fusione per incorporazione di Comal nell'Offerente ovvero in altra società non quotata controllata da DIH, sempre nel rispetto del quorum qualificato richiesto per l'assemblea dei soci dell'Emittente ai sensi della "Parte Seconda – Linee Guida" dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan e dall'art. 14 dello Statuto, oltre che delle applicabili disposizioni di legge.

Come già anticipato al paragrafo 5 del Parere, in caso di mancato raggiungimento di una partecipazione nel capitale sociale di Comal pari a quella prevista nella Condizione sulla Soglia, l'Offerente ha reso noto nel Documento di Offerta che valuterà la possibilità di rinunciare alla stessa alla luce del numero di Azioni effettivamente portate in adesione al termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato). La Condizione sulla Soglia non sarà in ogni caso rinunciata dall'Offerente qualora ad esito del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), l'Offerente venga complessivamente a detenere una partecipazione inferiore al 50% più 1 azione del capitale sociale dell'Emittente.

8.2. Scenari in caso di mancato perfezionamento dell'Offerta

In caso di mancato avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta e mancato esercizio della facoltà di rinunziarvi e, pertanto, di mancato perfezionamento dell'Offerta, le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta saranno restituite nella disponibilità dei rispettivi Aderenti per il tramite degli Intermediari Depositari, senza addebito di oneri o spese a loro carico, entro il primo Giorno di Borsa Aperta successivo al comunicato con cui sarà reso noto per la prima volta il mancato perfezionamento dell'Offerta, come specificato alla Sezione F, Paragrafo F.3, del Documento di Offerta.

In ragione di quanto sopra indicato, l'Amministratore Indipendente ritiene che, nel condurre le proprie valutazioni in merito all'adesione all'Offerta, gli azionisti dell'Emittente dovrebbero tenere in considerazione che nel caso di mancata adesione all'Offerta, nell'ipotesi in cui si verifichi il Delisting, coloro che dovessero rimanere azionisti dell'Emittente saranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alle negoziazioni su alcun sistema multilaterale di negoziazione, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

9. CONCLUSIONI

Ferme le finalità e limitazioni dello scopo del Parere indicate nel precedente Paragrafo 2, l'Amministratore Indipendente

esaminato il contenuto

- del Comunicato dell'Offerente dell'11 dicembre 2024 predisposto ai sensi degli artt. 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti, con il quale l'Offerente ha reso noto la decisione di promuovere l'Offerta;
- del Documento di Offerta, predisposto dall'Offerente ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, TUF, così come richiamato ai sensi dell'art. 12 dello statuto sociale di Comal;
- della Fairness Opinion rilasciata dall'Esperto Indipendente in data 13 febbraio 2025 e allegata al presente parere *sub "A"*;

preso atto

- delle opinioni e considerazioni dell'Esperto Indipendente contenute nella Fairness Opinion (incluse le assunzioni e limitazioni ivi descritte) e delle relative conclusioni;

ritiene, a proprio parere,

- che l'Offerta sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale con riferimento alle offerte pubbliche di acquisto volontarie e non contenga elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale;
- che il Corrispettivo per Azione oggetto dell'Offerta sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario.

Resta fermo che la valutazione sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta contenuta nel presente Parere non costituisce in alcun modo, né può essere intesa e/o interpretata come, una stima del valore futuro delle Azioni Comal, che in futuro potrebbe anche aumentare, e diventare superiore al Corrispettivo, ovvero diminuire, anche a causa di eventi sconosciuti alla data del Parere e fuori dal controllo dell'Emittente.

Allegati:

"A" Fairness Opinion rilasciata da Equita SIM S.p.A. in data 13 febbraio 2025

* * * * *

13 febbraio 2025

L'Amministratore Indipendente

**SICARI
GIOVANNI**

Firmato digitalmente
da SICARI GIOVANNI
Data: 2025.02.13
15:23:03 +01'00'

Giovanni Sicari

STRETTAMENTE RISERVATO

Spett.le

Comal S.p.A.

Zona Industriale 2 Pini, s.s. Aurelia km 113
01014 Montalto di Castro (VT)

Alla cortese attenzione dell'Avv. Giovanni Sicari, Amministratore Indipendente

Milano, 13 febbraio 2025

Oggetto: Parere relativo alla congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo riconosciuto in relazione all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi degli art. 102 e seguenti del TUF promossa da Duferco Solar Projects S.r.l. sulle azioni ordinarie di Comal S.p.A.

Egregi Signori,

Comal S.p.A. ("**Comal**", la "**Società**" o l'"**Emittente**") è una società italiana attiva nel settore dell'impiantistica per la produzione di energia da fonte solare, realizzando impianti fotovoltaici di grande potenza con formula EPC-M (*Engeneering, Procurement, Costruction Management*) e O&M (*Operation & Maintenance*), le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni presso il segmento *Euronext Growth Milan*, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**").

In data 11 dicembre 2024 (la "**Data di Annuncio**") Duferco Solar Projects S.r.l. (l'"**Offerente**", "**Duferco Solar Projects**" o "**DSP**"), società appartenente al gruppo Duferco e integralmente controllata da Duferco Italia Holding S.p.A. ("**DIH**"), ha reso noto di aver sottoscritto un accordo quadro (l'"**Accordo Quadro**") con Virtutis Solaris S.r.l. ("**VS**"), società titolare di una partecipazione pari al 23,39% del capitale sociale dell'Emittente, e alcuni dei suoi rispettivi azionisti¹, ai sensi del quale, *inter alia*:

- l'Offerente si è impegnato a promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ai sensi degli art. 102 e seguenti del TUF (l'"**Offerta**" e, nell'insieme, l'"**Operazione**") finalizzata: (i) ad acquisire massime n. 12.813.241 azioni ordinarie di Comal, pari alla totalità delle azioni ordinarie emesse da Comal (le "**Azioni**" o le "**Azioni Comal**"), dedotte le n. 280.000 Azioni detenute da Duferco Travi e Profilati S.p.A. e (ii) ad ottenere la revoca delle Azioni dalle negoziazioni su *Euronext Growth Milan* (il "**Delisting**");

¹ Alba Service S.r.l. ("**Alba Service**"), società controllata da Alfredo Balletti e titolare di una partecipazione pari al 27,04% del capitale sociale di VS e Urania S.r.l. ("**Urania**"), società controllata da Fabio Rubeo e titolare di una partecipazione pari al 33,43% del capitale sociale di VS.

- VS si è impegnato a portare in adesione all'Offerta tutte le n. 3.062.857 Azioni di sua proprietà entro il decimo giorno di Borsa aperta dall'inizio del periodo di adesione all'Offerta e ogni ulteriore Azione che dovesse venire a detenere entro il giorno di Borsa aperta successivo all'acquisto di tali Azioni e comunque entro il termine del periodo di adesione all'Offerta (**"Impegno di Adesione"**);
- le parti dell'Accordo Quadro si sono impegnate altresì a cooperare con diligenza e buona fede con riguardo a ogni attività necessaria od opportuna ai fini della promozione e del perfezionamento dell'Offerta.

Contestualmente alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, DSP, Alba Service e Urania hanno sottoscritto un accordo di investimento (**"Accordo di Investimento"**), volto a disciplinare i termini e le condizioni dell'investimento in DSP da parte di Alba Service e Urania. L'investimento, la cui esecuzione è subordinata al perfezionamento dell'Offerta, avverrà mediante sottoscrizione da parte di Alba Service e Urania di un aumento di capitale di DSP per un controvalore pari rispettivamente al 2,24% e 2,76% dell'importo risultante dalla moltiplicazione del corrispettivo dell'Offerta per il numero di azioni rappresentative il 100% del capitale sociale dell'Emittente.

L'Offerente pagherà un corrispettivo pari a € 4,80 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta (il **"Corrispettivo"**), fatto salvo l'eventuale aggiustamento in riduzione nel caso in cui venga deliberato o distribuito un dividendo da parte di Comal prima della data del pagamento del Corrispettivo.

In data 22 gennaio 2025, ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, l'amministratore indipendente di Comal (**"Amministratore Indipendente"**) ha conferito a EQUITA SIM S.p.A. (**"Equita"**) un incarico (**"Incarico"**) finalizzato alla predisposizione di un parere di congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo nell'ambito dell'Offerta (il **"Parere"**).

Nel presente Parere, predisposto a supporto e beneficio dell'Amministratore Indipendente, sono sintetizzate le ipotesi e le limitazioni dell'Incarico, la descrizione dei criteri metodologici valutativi adottati e viene presentata la relazione sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo.

Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nella predisposizione del presente Parere, Equita si è basata sulle informazioni ricevute dal management di Comal e su informazioni pubbliche. Nello specifico, tra i documenti più rilevanti, si riportano:

Informazioni condivise dal management di Comal

- struttura della Società con evidenza delle partecipazioni che rientrano nel perimetro di consolidamento («1 - Struttura della Società con evidenza delle partecipazioni che rientrano nel perimetro di consolidamento.pdf»);
- azionariato della Società, con evidenza del dettaglio sul capitale ordinario e capitale votante («2 - Azionariato della Società.pdf»);
- dettaglio della posizione finanziaria netta consolidata e del *Bridge to Equity* al 31.12.2024 («19 - bridge to equity.xlsx»);

- dettaglio dei finanziamenti e dettaglio del costo del debito finanziario di Comal («7 - Comal_Situazione finanziaria istituti di credito-rev. nov 2024.xls»);
- dettaglio sul valore di bilancio delle partecipazioni al di fuori del perimetro di consolidamento («10 - Dettaglio sul valore di bilancio delle partecipazioni al di fuori del perimetro di consolidamento.pdf»);
- piano economico-finanziario 2024-2028 della Società (il «**Business Plan**») («12 - BP 24-28_ vers. ottobre 2024_update post semestrale.xls»);
- documento a supporto del piano economico finanziario 2024-2028 della Società di aprile 2024 («12.1_BP 24-28_ vers. aprile 2024_Signed.pdf»);
- dettaglio di eventuali contenziosi in essere con indicazione della potenziale passività latente («17 - Dettaglio di eventuali contenziosi in essere con indicazione della potenziale passività latente.pdf»);
- dettaglio dell'EBITDA *Pre-Closing* 2024 e del *breakdown* dell'EBITDA per *Business Unit* per il FY2023, 1H2024 ed evoluzione attesa nell'arco di piano (mail «Comal - documentazione preliminare fairness opinion» ricevuta in data 4 febbraio 2025);
- inoltre, sono state effettuate sessioni di approfondimento in videoconferenza e tramite e-mail con il management di Comal relativamente alle stime economico-finanziarie prospettiche e all'andamento tendenziale della Società.

Informazioni pubblicamente disponibili

- bilancio consolidato di Comal al 31 dicembre 2023 e la relazione finanziaria semestrale di Comal al 30 giugno 2024;
- *Investor presentation* di Comal presenti sul sito internet della Società;
- comunicati stampa della Società;
- ricerche dei *broker* che coprono il titolo Comal e ricerche dei *broker* che coprono le selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevante tenuto conto della finalità del Parere;
- comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1 del TUF pubblicata l'11 dicembre 2024;
- dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, Factset e Bloomberg relativi a Comal e a selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere.

Sono stati infine utilizzati dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg relativi a Comal e a selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere.

Limiti e restrizioni delle analisi valutative alla base del Parere

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nel presente Parere devono essere interpretati nell'ambito delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- l'incarico è da intendersi conferito da Comal su base volontaria e con esclusivo riferimento alle finalità esposte in premessa; le conclusioni delle analisi di Equita hanno natura consultiva e non vincolante;
- il presente Parere viene rilasciato esclusivamente a beneficio dell'Amministratore Indipendente ed il suo testo potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi ai sensi dei provvedimenti di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari, fermo restando che Equita prende altresì atto e accetta che il Consiglio di Amministrazione della Società avrà la facoltà di fare proprie le valutazioni e le risultanze contenute nel Documento. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dall'Amministratore Indipendente o dal Consiglio di Amministrazione delle informazioni contenute nel presente Parere;
- il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse di Comal e dei suoi azionisti all'Operazione. In aggiunta, Equita non ha valutato alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione, ivi compresa qualsiasi tematica e/o problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile. Conseguentemente, ogni giudizio o considerazione sull'Operazione resta di esclusiva competenza dell'Amministratore Indipendente e degli azionisti della stessa;
- le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in esso contenute; pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal Parere nella sua interezza;
- la situazione economica e patrimoniale di riferimento ai fini valutativi nell'ambito dell'incarico è quella del 31 dicembre 2024. La data in cui sono stati rilevati i parametri di mercato utilizzati ai fini della valutazione è il 4 febbraio 2025;
- ai fini delle valutazioni, Equita ha assunto che, nel periodo intercorrente tra il 30 giugno 2024 e la data del presente Parere, non si siano verificati eventi o fatti tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario di Comal;
- i valori economici delle azioni Comal, risultanti dalle analisi di Equita, sono stati individuati al solo scopo di identificare intervalli di valori utili ai fini dell'incarico ed in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo o del valore di Comal, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame;
- nulla di quanto è rappresentato nel presente Parere può o potrà essere ritenuto garanzia o indicazione dei risultati futuri di Comal;

- Equita non ha avuto accesso ad alcuna dataroom e non ha eseguito alcuna *due diligence* di natura fiscale, finanziaria, commerciale, industriale, legale, previdenziale, ambientale o strategica.

Principali criticità rilevate in sede di valutazione

Le analisi valutative e le conclusioni a cui è giunta Equita devono essere interpretate considerando in particolare le seguenti criticità riscontrate nell'ambito del proprio incarico:

- il Business Plan della Società include un periodo esplicito che copre un orizzonte temporale limitato fino al 2028. Il primo anno di proiezioni preso in considerazione per la metodologia del Discounted Cash Flow ("DCF") risente inoltre degli investimenti che verranno effettuati per la realizzazione della nuova fabbrica di pannelli. Da questo deriva un valore terminale (c.d. *Terminal Value*), con un impatto estremamente significativo (>98%) sul c.d. *Enterprise Value* e le cui ipotesi di calcolo presentano elementi di soggettività e possono avere un impatto significativo sulle valutazioni;
- le ipotesi relative al tasso di sconto ("WACC") e al tasso di crescita di lungo periodo, utilizzate nell'ambito dell'applicazione della metodologia di valutazione tramite attualizzazione dei flussi di cassa prospettici, presentano elementi di soggettività, che possono avere un impatto significativo sulle valutazioni, in particolare nel contesto dell'attuale scenario macroeconomico caratterizzato da elevata incertezza e repentino mutamento;
- la metodologia dei multipli di Borsa ("**Multipli di Borsa**"), si basa su due *panel* di società quotate: il *panel Solar EPC* è costituito da società ritenute altamente comparabili a Comal per via dello stesso mercato di riferimento e della simile capitalizzazione di mercato; il *panel Solar Trackers* risulta invece limitatamente comparabile alla Società, in considerazione principalmente del differente *business mix*, della dimensione e della diversa copertura geografica;
- la metodologia basata sui premi OPA ("**Premi OPA**") è parzialmente influenzata da una limitata liquidità in termini assoluti del titolo Comal (controvalore medio giornaliero degli scambi pari a circa Euro 160 mila nei 12 mesi precedenti alla Data di Annuncio) e dalla ridotta capitalizzazione di Borsa (circa Euro 57 milioni alla data precedente la Data di Annuncio). Tuttavia, in termini relativi, la *Free Float Velocity*² di Comal (2,0x) risulta superiore sia a società appartenenti al segmento *Growth* (0,5x) sia a società appartenenti all'indice FTSE MIB (1,3x);
- la metodologia basata su multipli impliciti di Transazioni M&A ("**Multipli di Transazioni M&A precedenti**") è stata utilizzata come metodologia di controllo in quanto è stata ritenuta limitatamente significativa in considerazione dei seguenti fattori: i) tale metodologia trova limitata applicazione nel contesto di offerte pubbliche di acquisto; ii) le transazioni che sono state selezionate riguardano per la maggior parte società operanti nel business EPC per

² Definita come controvalore scambiato negli ultimi 12 mesi precedenti la Data di Annuncio in rapporto al controvalore monetario del flottante medio nello stesso periodo.

energie rinnovabili ed in diversi mercati di riferimento. Per quanto riguarda il business dei Solar Trackers non è stato trovato un numero sufficiente di transazioni tale da costituire un *panel* ad hoc. Per tale motivo, si è deciso di utilizzare un unico panel di transazioni che includesse entrambi i settori di attività;

- la metodologia di valutazione basata sui *target price* ("**Target Price**") è stata ritenuta non applicabile in quanto influenzata dalla presenza di un solo *broker non-sponsored* tra gli analisti che coprono il titolo Comal.

Metodologie di valutazione

Le valutazioni effettuate per il presente Parere sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla congruità da un punto di vista finanziario del Corrispettivo, tramite un confronto con la stima del valore del capitale economico attribuibile alle azioni di Comal. Tali valutazioni assumono quindi significato nell'ambito dell'incarico e in nessun caso potranno (i) essere considerate quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o del valore economico, attuale o prospettico, delle Azioni oggetto dell'Offerta, e (ii) essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono state condotte in ottica c.d. "*stand-alone*", ossia in ipotesi di autonomia operativa della Società ed ignorando l'impatto di eventuali sinergie e/o costi straordinari derivanti dall'Operazione ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'Operazione sulla Società. L'analisi è stata inoltre condotta considerando la Società in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione né di struttura aziendale.

Equita ha inoltre assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l'esecuzione dell'Offerta saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società e che l'esecuzione dell'Offerta sia completata conformemente ai termini e alle condizioni delineati nel comunicato ex art. 102 del TUF, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nella determinazione della stima del valore del capitale economico della Società si è avuto riguardo alle caratteristiche proprie della stessa, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte.

Nella determinazione della stima del valore del capitale economico di Comal, sono state utilizzate come metodologie di valutazione principale:

- la metodologia DCF, che determina il valore del capitale economico attualizzando i flussi di cassa c.d. *unlevered* prospettici della società ad un dato costo medio ponderato del capitale (WACC), al netto della posizione finanziaria netta e dei c.d. *debt-like items*;
- la metodologia dei multipli di Borsa, basata sull'analisi delle quotazioni di Borsa di società comparabili, raffrontate a determinati parametri economici attesi delle stesse;

- la metodologia dei Premi OPA, basata sull'applicazione ai prezzi medi di Borsa registrati dal titolo oggetto di analisi dei premi impliciti nei corrispettivi di selezionate offerte pubbliche di acquisto precedenti.

Invece, per le motivazioni precedentemente illustrate, (i) la metodologia dei Multipli di Transazioni M&A precedenti, basata sull'analisi dei multipli impliciti pagati in transazioni comparabili precedenti è stata applicata come metodologia di controllo e (ii) la metodologia dei Target Price pubblicati dagli analisti di ricerca, che determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo pubblicate dagli analisti finanziari prima della Data di Annuncio, è stata ritenuta non applicabile.

Nell'applicazione dei suddetti metodi sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, come sopra rappresentati e sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore.

Sintesi delle analisi valutative

La tabella sottostante riporta, per ciascuna metodologia di valutazione utilizzata, gli intervalli di valore per azione che si raffrontano con il Corrispettivo:

Metodologia	Applicabilità	Valore Minimo (Euro per Azione)	Valore Massimo (Euro per Azione)
DCF	Principale	3,86	5,31
Multipli di Borsa	Principale	3,43	3,56
Premi OPA	Principale	4,69	4,99
Multipli di Transazioni M&A precedenti	Controllo	4,15	5,77

Le conclusioni valutative qui sopra riportate non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascun metodo deve essere letta alla luce della complementarità che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario. Gli intervalli di valutazione derivanti da ciascuna analisi non devono essere considerati come rappresentativi del valore attuale delle azioni attribuito da Equita o del prezzo cui le azioni saranno o dovranno essere negoziate in un qualunque momento temporale. Si precisa che Equita nel Parere non attribuisce un intervallo specifico di valore delle azioni, bensì esprime la sua opinione in relazione alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo oggetto dell'Offerta.

Considerazioni conclusive

In considerazione di quanto riportato in premessa, dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa il Parere, delle analisi svolte, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito e delle considerazioni e limitazioni evidenziate, Equita ritiene che, alla data odierna, il Corrispettivo oggetto dell'Offerta, pari a Euro 4,80 per azione della Società, sia congruo da un punto di vista finanziario.

Né Equita, né alcuno dei suoi amministratori, dirigenti, funzionari, impiegati o consulenti potrà essere ritenuto responsabile per danni diretti e/o indiretti che possano essere sofferti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nel presente Parere. Ogni responsabilità derivante direttamente o indirettamente dall'uso del presente Parere è espressamente esclusa. Né la ricezione di questo Parere, né alcuna informazione qui contenuta o successivamente comunicata con riferimento all'Incarico può essere intesa come consulenza d'investimento da parte di Equita.

Distinti saluti.

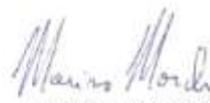


(Carlo Andrea Volpe)

Co-Head of Investment Banking

Head of Advisory

EQUITA SIM S.p.A.



(Marino Marchi)

Investment Banking

Managing Director

EQUITA SIM S.p.A.

N. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE METTE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI

Il Documento di Offerta e i documenti indicati nella presente Sezione N sono a disposizione del pubblico per la consultazione presso:

- (i) la sede legale dell'Offerente, in San Zeno Naviglio (BS), via Armando Diaz, n. 248;
- (ii) la sede dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni (Banca Profilo), in Milano, via Cerva, n. 28;
- (iii) la sede legale dell'Emittente, in Montalto di Castro (VT), Strada Statale Aurelia KM 113;
- (iv) sul sito *internet* dell'Emittente; e
- (v) sul sito internet del Global Information Agent dell'Offerta www.georgeson.com/it.

Per qualsiasi richiesta o informazione relativa all'Offerta, sono stati predisposti dal Global Information Agent un *account* di posta elettronica dedicato opa-comal@georgeson.com, il numero verde 800 189 039 (per chi chiama dall'Italia), la linea diretta +39 06 45200343 (anche per coloro che chiamano dall'estero). Tali numeri di telefono saranno attivi dal lunedì al venerdì dalle ore 9:00 alle ore 18:00 (*Central European Time*).

N.1 Documenti relativi all'Offerente

- (i) Statuto e atto costitutivo dell'Offerente.

Si precisa che l'Offerente, in quanto società di recente costituzione, non ha predisposto alla Data del Documento di Offerta alcun bilancio.

N.2 Documenti relativi all'Emittente

- (i) Copia del bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2023, corredata dagli allegati previsti per legge;
- (ii) copia del bilancio consolidato del Gruppo Comal al 31 dicembre 2023, correlata dagli allegati previsti per legge;
- (iii) copia della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2024.

O. DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e della veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta appartiene all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto di propria conoscenza, i dati contenuti nel presente Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possono alterarne la portata.

Duferco Solar Projects S.r.l.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Franco Monteferrario', written over a horizontal line.

Nome: Franco Monteferrario

Titolo: Amministratore Unico