RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

DI

GLOBAL AEROSPACE TECHNOLOGIES GROUP S.P.A.

RELATIVA AL

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

GLOBAL AEROSPACE TECHNOLOGIES GROUP S.P.A.

IN

OFFICINA STELLARE S.P.A.

REDATTA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-*QUINQUIES* DEL CODICE CIVILE

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE 3
1.1 Illustrazione dell'Operazione 3
1.2 Società partecipanti alla Fusione 4
1.3 Profili giuridici dell'Operazione 5
1.4 Statuto della Società incorporante 7
1.5 Ragioni, obiettivi e motivazioni della Fusione 8
2. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE 8
3. CRITERI E METODI UTILIZZATI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO 8
3.1 Obiettivo delle valutazioni 8
3.2 Data di riferimento 9
3.3 Le metodologie di valutazioni adottate 9
3.4 Determinazione del rapporto di cambio 15
3.5 Difficoltà di valutazione 16
4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE 17
5. DATA DI DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE 17
6. AZIONISTI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E APPLICAZIONE DEL MECCANISMO DI *WHITEWASH* 18
7. EFFETTI TRIBUTARI 19
8. VALUTAZIONE SULLA CONFIGURABILITÀ DEL DIRITTO DI RECESSO 19

PREMESSA

Signori Azionisti,

siete stati convocati in assemblea straordinaria per deliberare in merito al progetto di fusione (il "**Progetto di Fusione**") relativo alla fusione per incorporazione in Officina Stellare S.p.A. ("**OS**" o "**Società Incorporante**", società con azioni negoziate su Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**EGM**")) di Global Aerospace Technologies Group S.p.A. ("**GATG**" o "**Società Incorporanda**" e congiuntamente a OS, le "**Società Partecipanti alla Fusione**") (la "**Fusione**"). Il Progetto di Fusione è stato approvato dai Consigli di Amministrazione di OS e GATG in data 27 ottobre 2025, ciascuno per quanto di rispettiva competenza, e depositato in data 28 ottobre 2025. Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione delle assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione.

La Fusione si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto di integrazione strategica finalizzato a costituire un polo industriale altamente specializzato, tecnologicamente avanzato e patrimonialmente solido nel comparto aerospaziale e della difesa (l'"**Operazione**").

In data 28 ottobre 2025 è stato sottoscritto tra Virgilio Holding S.p.A., MIRAK Enterprise S.r.l., Gino Bucciol, Stone S.r.l., Astro Alliance S.r.l. (gli "**Azionisti Rilevanti**"), alcuni dei soci di questi ultimi (limitatamente a talune previsioni) e OS (sempre limitatamente a talune previsioni), da una parte, e GATG e Global Aerospace Technologies Investments S.à.r.l. (l'"**Investitore**"), dall'altra, un *framework agreement* ("**Framework Agreement**") volto a disciplinare i termini e le modalità dell'integrazione tra OS e GATG nell'ambito dell'Operazione. Nella medesima data gli Azionisti Rilevanti, i soci di questi ultimi (limitatamente a talune previsioni) e l'Investitore hanno sottoscritto un patto parasociale volto a disciplinare, *inter alia*, la *governance* della Società Incorporante ad esito della Fusione e il regime di circolazione delle azioni di quest'ultima (lo "**Shareholders' Agreement**"). Lo Shareholders' Agreement diverrà efficace al momento del perfezionamento della Fusione.

Si riportano di seguito, tra l'altro, le motivazioni e i principali termini e condizioni dell'Operazione, nonché i criteri e i metodi utilizzati dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

1.1 Illustrazione dell'Operazione

L'Operazione realizzerà l'aggregazione industriale (c.d. *"business combination"*) delle attività di GATG con le attività di OS, da implementarsi mediante fusione per incorporazione di GATG in OS (ad esito della quale la Società Incorporanda cesserà di esistere come entità autonoma) e comprende gli adempimenti strumentali e propedeutici alla stessa.

L'Operazione integra i presupposti di un *"reverse take-over"* di cui all'articolo 14 del vigente regolamento emittenti dell'EGM ("**Regolamento Emittenti EGM**") nonché all'articolo 18.3 dello statuto sociale di OS stessa ed è soggetta alla relativa autorizzazione dell'assemblea ordinaria della Società Incorporante (oltre che in sede di assemblea straordinaria ai sensi dell'articolo 2502 del codice civile in ragione del suo perfezionamento attraverso la Fusione e con l'applicazione del c.d. meccanismo di *whitewash*, secondo quanto precisato *infra*).

Secondo quanto previsto nel Progetto di Fusione, ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del codice civile, la Fusione verrà deliberata utilizzando quale situazione patrimoniale *(i)* per quanto attiene alla Società Incorporante, la situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di OS in data 27 ottobre 2025 e *(ii)* per quanto attiene alla Società Incorporanda, la situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di GATG in data 27 ottobre 2025 (le "**Situazioni Patrimoniali**").

Il rapporto di cambio per la Fusione indicato nel Progetto di Fusione (il "**Rapporto di Cambio**"), in relazione al quale si veda quanto precisato *infra*, è stato individuato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione e sarà oggetto del parere di congruità che sarà reso, nei termini di legge, da parte di EY S.p.A. (con sede legale in Milano, Via Meravigli, n. 12, numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 0043400584 e Partita IVA n. 00891231003), designato dal Tribunale di Venezia – Sezione Specializzata in Materia d'Impresa in data 12 novembre 2025, a seguito di istanza congiunta presentata da OS e GATG, quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*sexies*, quarto comma, del codice civile (l'"**Esperto**").

Il Progetto di Fusione, le Situazioni Patrimoniali, la presente relazione illustrativa (la "**Relazione**") e la relazione illustrativa degli amministratori di OS redatte ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c., la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio redatta dall'Esperto e i bilanci di OS relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2024, 2023 e 2022 sono messi a disposizione del pubblico nei termini di legge presso la sede legale di OS (in Sarcedo, Via Della Tecnica n. 87/89) e la sede legale di GATG (in Milano, Via Alessandro Manzoni n. 38). Tali documenti saranno altresì consultabili sul sito *internet* di OS https://www.officinastellare.com/. Sul medesimo sito *internet* sarà disponibile anche il documento informativo redatto in relazione all'operazione di "*reverse take-over*" ai sensi dell'articolo 14 del Regolamento Emittenti EGM, il quale sarà pubblicato almeno 15 giorni prima dell'assemblea che sarà chiamata a deliberare in merito alla Fusione e conterrà maggiori informazioni sull'Operazione e sui contenuti del Framework Agreement e dello Shareholders' Agreement.

1.2 Società partecipanti alla Fusione

A. Società Incorporante

Officina Stellare S.p.A., con sede legale in Sarcedo (VI), Via Della Tecnica n. 87/89, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Vicenza 03546780242, R.E.A. n. VI-333887.

Il capitale sociale sottoscritto e versato di OS è pari ad Euro 604.575,30 ed è costituito da complessive n. 6.045.753 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale espresso, tutte ammesse alla negoziazione su EGM.

La seguente tabella riporta i principali azionisti di OS alla data della presente Relazione, come risultanti sulla base delle comunicazioni ricevute dalla stessa in conformità con quanto previsto dalla disciplina applicabile.

Azionista	***N. di azioni Officina Stellare***	**%**
Virgilio Holding S.p.A.	2.270.090	37,55
Mirak Enterprise S.r.l.	918.493	15,19
Astro Alliance S.r.l.	918.492	15,19
Satellogic Solutions S.L.	283.725	4,69
Gino Bucciol	148.640	2,46
Stone S.r.l.	142.000	2,35
Mercato	1.364.313	22,57
Totale	**6.045.753**	**100**

Alla data della presente Relazione, OS non detiene azioni proprie.

In data 26 settembre 2022, l'assemblea straordinaria della Società Incorporante ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile e progressiva, anche in più *tranche*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile, per un importo complessivo massimo pari a Euro 8.080.611,00 comprensivo del sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 524.715 azioni ordinarie di compendio, prive di valore nominale, con godimento regolare, da liberarsi in denaro a servizio dell'esercizio dei "*Warrant di Satellogic 2022-2025*" entro il termine finale di sottoscrizione del 31 dicembre 2025 (i "**Warrant**"). I Warrant, interamente sottoscritti da Satellogic Solutions S.L., non sono stati esercitati entro il predetto termine finale e, pertanto, alla data della presente Relazione sono decaduti da ogni diritto.

Alla data della Relazione, OS detiene partecipazioni nelle seguenti società:

- Dynamic Optics S.r.l. (55%);
- ThinkQuantum S.r.l. (50,5%);
- Officina Stellare Corp. (US) (100%);
- Meccanica Stellare S.r.l. (40%).

B. Società Incorporanda

Global Aerospace Technologies Group S.p.A., con sede legale in Milano (MI), Via Alessandro Manzoni n. 38, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Milano Monza Brianza Lodi 13881310968.

Il capitale sociale sottoscritto e versato di GATG è pari ad Euro 2.325.000 ed è costituito da complessive n. 2.325.000 azioni, prive di indicazione del valore nominale, così detenuto:

(i) n. 2.025..000 azioni di classe "A", pari all'87,1% del capitale sociale, dall'Investitore;

(ii) n. 300.000 azioni di classe "B", pari al 12,9% del capitale sociale, da Tre Gigli S.p.A. ("**Tre Gigli**").

Il capitale sociale dell'Investitore è detenuto da società di investimento di Investindustrial Growth III SCSp indipendentemente gestite.

Per effetto dell'applicazione del Rapporto di Cambio previsto, le azioni di GATG saranno oggetto di annullamento alla data di efficacia della Fusione, la quale determinerà la cessazione dell'esistenza della Società Incorporanda quale entità autonoma.

GATG detiene il 100% del capitale sociale di Global Aerospace Technologies S.p.A., la quale a sua volta detiene il 100% del capitale sociale di Logic S.p.A., società cui fa capo un gruppo attivo nella progettazione e produzione di sistemi elettronici ed elettromeccanici avanzati per l'industria aerospaziale.

1.3 Profili giuridici dell'Operazione

Come indicato in premessa, la Fusione prevede l'incorporazione di GATG in OS, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2501 e seguenti del codice civile.

Al fine di supportare lo sviluppo del *business* del gruppo risultante dalla Fusione e coprire i costi dell'Operazione, è previsto che, prima della sottoscrizione dell'atto di Fusione, siano eseguiti uno o più aumenti di capitale di GATG, in una o più *tranches*, per complessivi Euro 60 milioni, da offrire in sottoscrizione ai soci di GATG, nonché per un ulteriore importo di massimi Euro 3 milioni da offrire in sottoscrizione a soggetti terzi diversi dagli attuali soci di GATG (collettivamente, gli "**Aumenti di Capitale GATG**"); alla data della presente Relazione, gli Aumenti di Capitale GATG risultano sottoscritti per complessivi Euro 5,5 milioni. Si prevede, inoltre, che, di tale importo, circa Euro 12 milioni possano essere utilizzati per l'acquisizione da parte di GATG (attraverso una sua controllata) – prima o successivamente alla stipula dell'atto di Fusione (in tale ultimo caso,

da parte della *combined entity*) – di una società di nuova costituzione nella quale sarà conferita l'azienda attualmente condotta da Sitep Italia S.p.A. ("**Sitep**"), società attiva nel campo della produzione di sistemi elettronici per il settore di difesa navale. La sottoscrizione del relativo contratto di compravendita è intervenuta in data 23 ottobre 2025.

La Fusione comporterà, alla data di efficacia della stessa, la cessazione dell'esistenza della Società Incorporanda come entità autonoma ed il subentro a titolo universale di OS in tutte le attività e passività, come nei diritti e negli obblighi di GATG e quindi, in via esemplificativa e non tassativa, in tutti i relativi beni materiali e immateriali, crediti e debiti maturati o a scadere e più in generale nell'intero patrimonio della Società Incorporanda senza esclusione o limitazione alcuna.

La Fusione verrà attuata mediante (i) l'annullamento delle azioni della Società Incorporanda e (ii) l'assegnazione in concambio ai soci titolari di azioni GATG di azioni ordinarie della Società Incorporante sulla base del Rapporto di Cambio, come eventualmente aggiustato. Il Rapporto di Cambio è stato definito secondo quanto illustrato nella successiva sezione 3).

La stipula dell'atto di Fusione è subordinata all'avveramento (ovvero alla rinuncia, nei limiti previsti nel Framework Agreement), entro il 30 giugno 2026 (la "**Long Stop Date**", salvo proroga ai sensi del Framework Agreement), **di alcune condizioni (le "Condizioni Sospensive"), dettagliate nel Progetto di Fusione, come segue:**

(i) l'ottenimento dell'approvazione, del consenso, dell'autorizzazione o del nulla osta incondizionati, espressi o impliciti (in particolare attraverso la scadenza dei termini di legge applicabili) in relazione all'Operazione e all'adempimento di qualsiasi ulteriore obbligo previsto in relazione all'Operazione da parte di qualsiasi autorità competente in materia di *Foreign Direct Investment* (FDI) (ivi inclusa in materia *golden power*), italiana o straniera o sovranazionale, pubblica, governativa, para-governativa, ministero governativo in ogni caso senza l'imposizione di condizioni, obblighi, impegni, prescrizioni, misure, modifiche o requisiti;

(ii) l'approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea straordinaria di OS con l'applicazione del Meccanismo di Whitewash (come *infra* definito);

(iii) l'approvazione del *reverse take-over* da parte dell'Assemblea ordinaria di OS;

(iv) l'ottenimento da parte dei finanziatori e dei *partner* commerciali di OS, come individuati all'interno del Framework Agreement, della rinuncia a qualsiasi diritto di risoluzione, recesso, accelerazione dei diritti o modifica dei termini e delle condizioni dei rispettivi contratti come conseguenza del completamento dell'Operazione;

(v) l'esperimento da parte di OS delle consultazioni sindacali *ex* art. 47 l. 428/1990 in relazione alla Fusione;

(vi) la conferma della congruità del Rapporto di Cambio da parte dell'esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti dell'art. 2051-*sexies* del codice civile;

(vii) l'integrale sottoscrizione e liberazione degli Aumenti di Capitale GATG e la disponibilità di cassa, alla data di stipulazione dell'atto di Fusione, di un importo almeno pari a Euro 20.000.000, da destinare all'attuazione del piano industriale di OS come delineato nel relativo *business plan* per il periodo 2026-2028;

(viii) la scadenza del termine per l'opposizione alla Fusione da parte dei creditori di GATG e OS ai sensi dell'articolo 2503 del codice civile senza che alcun creditore abbia presentato opposizione alla Fusione;

(ix) l'assenza di qualsiasi violazione – verificata, comunicata o scoperta tra la data odierna e la data di stipula dell'atto di Fusione – delle dichiarazioni e garanzie di *business* rilasciate dagli Azionisti Rilevanti da cui (singolarmente o cumulativamente) risultino o possano risultare perdite, per le società appartenenti al

gruppo facente capo a OS, di importo complessivo pari ad almeno Euro 13 milioni, salvo che tali perdite siano oggetto di copertura assicurativa ai sensi del Framework Agreement.

Si precisa che:

- la Condizione Sospensiva di cui al precedente punto (ii) può essere rinunciata, in tutto o in parte, per iscritto dall'Investitore, nei limiti di quanto previsto dalla normativa applicabile e dallo Shareholders' Agreement, entro e non oltre la Long Stop Date;
- le Condizioni Sospensive di cui ai precedenti punti (iv) e (ix) possono essere rinunciate, in tutto o in parte, per iscritto dall'Investitore, nei limiti di quanto previsto dalla normativa applicabile, entro e non oltre la data di stipula dell'atto di Fusione;
- la Condizione Sospensiva di cui al precedente punto (vi) può essere rinunciata per iscritto dall'Investitore e dagli Azionisti Rilevanti, nei termini previsti dal Framework Agreement;
- le restanti Condizioni Sospensive possono essere rinunciate in tutto o in parte per iscritto congiuntamente da OS, GATG, gli Azionisti Rilevanti e l'Investitore, entro e non oltre la Long Stop Date.

Nei casi di rinunzia delle Condizione Sospensive di cui ai precedenti punti (ii), (iv), (vi) e (ix), il venir meno delle Condizioni Sospensive in virtù del consenso dei soggetti sopra individuati è accertato, in nome e per conto delle Società Partecipanti alla Fusione, dal soggetto cui sarà conferito il potere di rappresentanza per il perfezionamento dell'atto di Fusione.

In particolare, si segnala che in data 19 novembre 2025 OS, GATG, gli Azionisti Rilevanti e l'Investitore hanno convenuto di rinunciare alla Condizione Sospensiva di cui al precedente punto (v), relativa all'esperimento da parte di OS delle consultazioni sindacali *ex* art. 47 l. 428/1990 in relazione alla Fusione.

1.4 Statuto della Società incorporante

Per effetto della Fusione, a partire dalla data di efficacia della stessa, lo statuto della Società Incorporante subirà, tra l'altro, le seguenti modifiche:

(i) modifica all'art. 4 dello statuto ("*Oggetto*"), al fine di apportare all'oggetto sociale di OS talune integrazioni non sostanziali finalizzate ad assicurare la piena ricomprensione delle attività svolte dalla Società Incorporanda e dalle sue società controllate;

(ii) modifica dell'art. 6 dello statuto ("*Capitale. Azioni. Dati identificativi degli azionisti*") per riflettere la composizione del capitale sociale di OS come risultante dalla Fusione, che tiene conto delle nuove azioni emesse al servizio del Rapporto di Cambio. Resta, ad ogni modo, fermo che l'indicazione definitiva del capitale sociale contenuto nell'art. 6 dello statuto sociale della Società Incorporante sarà prevista nell'atto di Fusione, tenuto conto tra l'altro del mancato esercizio dei Warrant entro il 31 dicembre 2025;

(iii) modifica dell'art. 21 dello statuto ("*Intervento all'assemblea*") al fine di introdurre la possibilità di tenere le assemblee mediante partecipazione esclusiva tramite il c.d. rappresentante designato;

(iv) modifica dell'art. 22 dello statuto ("*Assemblea in teleconferenza*") al fine di introdurre la possibilità di tenere le assemblee mediante mezzi di telecomunicazione anche in via esclusiva;

(v) modifica dell'art. 26 dello statuto ("*Consiglio di Amministrazione*") (a) per allineare i requisiti previsti per la nomina dell'amministratore indipendente ai sensi della normativa applicabile e (b) per talune previsioni di dettaglio riguardanti il meccanismo della nomina dell'organo amministrativo secondo il voto di lista; e

(vi) talune modifiche formali e/o di aggiornamento normativo degli artt. 14, 15, 16, 18, 23, 26, 27 e 40.

Le suddette modifiche statutarie sono ricomprese nel testo di statuto sociale accluso al Progetto di Fusione *sub*

Allegato A e avranno efficacia con decorrenza dalla data degli effetti civilistici della Fusione.

L'eventuale approvazione della delibera di Fusione non darà luogo ad alcuna ipotesi di diritto di recesso in favore degli azionisti di GATG e di OS, non ricorrendo alcuno dei presupposti previsti dall'art. 2437 del Codice Civile o da altre disposizioni di legge, come *infra* illustrato.

1.5 Ragioni, obiettivi e motivazioni della Fusione

La Fusione si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto di integrazione strategica finalizzato a costituire un polo industriale altamente specializzato, tecnologicamente avanzato e patrimonialmente solido nel comparto aerospaziale e della difesa.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione di GATG ritiene che l'operazione di integrazione risponda all'interesse di entrambe le Società Partecipanti alla Fusione, in quanto consentirebbe di:

(i) dare vita ad un unico operatore industriale quotato in Italia, altamente specializzato in tecnologie avanzate nei settori dell'elettronica, dell'optomeccanica, dell'osservazione della Terra, delle comunicazioni ottiche e dei sistemi di *cybersecurity* per il mercato dell'aerospazio e della difesa;

(ii) dotare la nuova realtà industriale di significative risorse patrimoniali per supportare il percorso di crescita sui mercati nazionali e internazionali, sia per vie organiche che attraverso acquisizioni; e

(iii) conseguire sinergie commerciali, industriali e tecnologiche, grazie alla condivisione a livello del gruppo di risorse chiave, come *team* di ricerca e sviluppo, centri di ricerca e tecnologie proprietarie, al fine di accelerare la crescita attraverso lo sviluppo di nuovi prodotti e applicazioni tecnologiche innovative nei vari mercati in cui operano le Società Partecipanti alla Fusione.

2. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE

Ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quater* del Codice civile, la Fusione verrà deliberata sulla base delle sopra menzionate Situazioni Patrimoniali e dunque: *(i)* per quanto attiene alla Società Incorporante, la situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di OS in data 27 ottobre 2025; e *(ii)* per quanto attiene alla Società Incorporanda, la situazione patrimoniale al 30 giugno 2025, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di GATG in data 27 ottobre 2025.

3. CRITERI E METODI UTILIZZATI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Il Rapporto di Cambio è stato individuato dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione sulla base dei dati patrimoniali, economici e finanziari delle stesse, applicando i metodi in tema di valutazione d'impresa previsti dalla dottrina dominante in materia, tali da cogliere i tratti distintivi di ciascuna delle società coinvolte e adattandoli alla situazione concreta e alle peculiarità delle attività svolte dalle due società così da cogliere e tenere conto dei relativi tratti distintivi.

I criteri adottati e le considerazioni sviluppate con riferimento a questi aspetti sono descritti in dettaglio nel seguito.

3.1 Obiettivo delle valutazioni

Si ritiene che la stima dei valori economici da porre a confronto per la determinazione del Rapporto di Cambio, come previsto dalla migliore dottrina aziendale e dalla più diffusa prassi professionale, debba tenere conto dei seguenti principi:

Pluralità di criteri: si fa generalmente ricorso, per le attività più significative e ove possibile, a più metodi di valutazione al fine di determinare un intervallo di ragionevolezza in cui collocare il valore delle società oggetto di fusione o confermare i risultati ottenuti con il metodo principale e, quindi, identificare successivamente i limiti minimi e massimi da utilizzare per la stima del Rapporto di Cambio.

Omogeneità e coerenza dei criteri: l'applicazione di regole omogenee e coerenti nel processo valutativo (scelta della metodologia e relativa applicazione) rappresenta una condizione fondamentale avuto riguardo al settore in cui l'impresa opera, all'attività aziendale, alle sue caratteristiche gestionali ed alla disponibilità dei dati.

Ottica *stand alone*: la valutazione deve essere effettuata in ipotesi di autonomia gestionale delle società oggetto di fusione, in un'ottica cosiddetta *stand alone*, tenendo conto delle singole realtà aziendali come disgiunte e considerando le rispettive condizioni economiche. In particolare, devono essere esclusi i potenziali effetti derivanti dall'operazione (es. sinergie).

Relatività delle stime: nell'ambito di operazioni di questo tipo, l'obiettivo primario non è tanto la determinazione in termini "assoluti" dei valori economici delle società coinvolte, quanto la definizione di valori "relativi" che possano essere raffrontati e comparati tra loro nell'ottica della determinazione del Rapporto di Cambio, pur tenendo conto della specificità dell'operazione.

Riferimento ai prezzi di borsa: nel caso di operazioni che coinvolgono società con strumenti finanziari ammessi a quotazione i prezzi di borsa potrebbero costituire un criterio valutativo. L'utilizzo di tale indicatore impone tuttavia un'attenta analisi della significatività dei prezzi mediante indicatori quali il flottante ed il volume degli scambi.

Nel contesto della Fusione, lo scopo principale delle valutazioni effettuate è rappresentato dall'ottenimento di valori relativi ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio fra il capitale sociale di GATG oggetto di annullamento ed il numero delle azioni di nuova emissione di OS a servizio della Fusione.

La finalità perseguita dagli amministratori è stata dunque quella di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società Partecipanti alla Fusione, focalizzando il proprio esercizio di stima sull'omogeneità e sulla possibile comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione di valori assoluti per le società considerate singolarmente, e pertanto il risultato di tale esercizio di stima va inteso in termini relativi con esclusivo riferimento all'Operazione.

A tal fine, le due società sono state valutate individuando i metodi di valutazione per la stima dei valori di OS e GATG con riguardo alle caratteristiche distintive delle società stesse, della tipologia di operatività e dei mercati di riferimento in cui le stesse operano, applicando tali metodi separatamente e in ipotesi di autonomia, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che l'Operazione potrà avere in futuro su OS quali, ad esempio, sinergie di costo e/o di ricavo, o effetti sulla quotazione di mercato della stessa, post-Fusione.

3.2 Data di riferimento

Le valutazioni delle Società Partecipanti alla Fusione sono convenzionalmente riferite al 30 giugno 2025 per quanto attiene sia a OS che a GATG (la "**Data di Riferimento**").

Le valutazioni tengono altresì in considerazione, se rilevanti e nei modi opportuni, gli eventi di natura patrimoniale e finanziaria che sono intercorsi in data successiva a quella convenzionale, o che sono previsti in futuro ma già noti alla data di riferimento in quanto connessi agli adempimenti delle parti in relazione alla Fusione.

3.3 Le metodologie di valutazioni adottate

Al fini della determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di GATG si è avvalso anche della *fairness opinion* avente ad oggetto la congruità del Rapporto di Cambio predisposta dallo studio D.G.P.A. & Co ("**DGPA**") in data 27 ottobre 2025 in favore del Consiglio di Amministrazione di OS ed estesa formalmente anche a favore del Consiglio di Amministrazione di GATG in data 14 gennaio 2026, facendo proprie le relative considerazioni anche ai fini dell'approvazione della presente Relazione.

In particolare, DGPA ha individuato le metodologie valutative in funzione delle caratteristiche delle Società Partecipanti alla Fusione e delle attività coinvolte nell'Operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. Il

principio base seguito per le valutazioni è consistito nella ricerca di criteri (per quanto possibile) omogenei di analisi e di stima per le Società Partecipanti alla Fusione. L'attività delle Società Partecipanti alla Fusione ha comportato la selezione di criteri e metodi che rispondono a una coerente logica valutativa e che risultano più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine dì proporre valori confrontabili per la determinazione del Rapporto di Cambio.

Più in dettaglio, si è dapprima proceduto alla determinazione del valore economico delle Società Partecipanti alla Fusione e, successivamente, alla stima del valore per azione di ciascuna di esse, al fine di pervenire alla definizione di un intervallo ragionevole di valori del Rapporto di Cambio, ottenuto dal confronto tra i valori per azione così determinati.

La stima del Rapporto di Cambio tra le azioni OS e le azioni GATG è stata effettuata in due distinti scenari che prevedono l'integrale esercizio ed il mancato esercizio dei Warrant. Come sopra indicato, lo scenario finale di riferimento è esclusivamente quello del mancato esercizio dei Warrant, a seguito del decorso del termine finale senza che abbia avuto luogo l'esercizio degli stessi.

In merito alla stima del valore del capitale economico delle Società Partecipanti alla Fusione, la scelta del metodo di valutazione è funzione della configurazione di valore più pertinente e della tipologia di aziende oggetto di valutazione.

Nel caso di operazioni di fusione, le attività di valutazione hanno come obiettivo la determinazione del concambio, ovvero del rapporto tra il valore delle azioni delle società che promuovono l'operazione.

In tale ottica, secondo la principale prassi valutativa, viene privilegiato il principio di omogeneità relativa dei criteri di valutazione applicati. Ciò in quanto la finalità delle valutazioni di fusione non è tanto la determinazione dei valori dei capitali economici assoluti delle società interessate, quanto l'ottenimento di valori tra loro omogenei e dunque confrontabili in sede di determinazione del Rapporto di Cambio.

Per tale ragione, le valutazioni di fusione assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate all'operazione.

Un secondo principio richiamato nelle valutazioni di fusione fa riferimento all'adozione di un'ottica cosiddetta stand alone, fondata cioè sulle attuali configurazioni e sulle prospettive future delle società autonomamente considerate, senza tener conto cioè degli effetti, e pertanto anche delle potenziali sinergie, derivanti dalla fusione, suscettibili di creare valore aggiunto per i diversi gruppi di azionisti.

Tenuto conto: i) delle finalità delle analisi nell'ambito della Fusione, ii) dei criteri comunemente impiegati nella best practice, nazionale e internazionale e iii) delle specificità operative e di business delle Società Partecipanti alla Fusione, per la stima del valore delle stesse si è fatto ricorso ai seguenti criteri: metodi basati sui flussi di risultato, quali il metodo finanziario ("**Metodo Finanziario**"), indicato come *income approach* nei Principi Italiani di Valutazione (PIV, cfr. par.I.14.2); metodi comparativi, basati sulle evidenze di mercato, nella versione del metodo dei multipli ("**Metodo dei Multipli**"), indicato come *market approach* nei Principi Italiani di Valutazione (PIV, cfr. par.I.14.2).

In particolare, si è fatto ricorso al Metodo Finanziario nella versione dell'Unlevered Discounted Cash Flow ("**UDCF**"), in considerazione della primaria rilevanza attribuita a tale metodo dalla dottrina aziendalistica e dalla prassi ai fini della valutazione di complessi aziendali e dell'intrinseca coerenza di tale metodo con le caratteristiche delle realtà oggetto di valutazione e con i dati a disposizione.

Per quanto concerne l'applicazione del Metodo dei Multipli, esso è stato declinato nella versione dei Multipli di Borsa. Non è stato preso in considerazione il Metodo dei Multipli nella versione delle transazioni comparabili perché queste ultime risultano disperse in quanto a risultati, numericamente limitate e concentrate in un periodo temporale molto ampio.

Nell'applicazione dei metodi individuati, i flussi di risultato metodologicamente rilevanti sono differenti.

Il Metodo Finanziario stima il valore di un'impresa sulla base dei flussi di cassa operativi attualizzati dell'intero periodo di pianificazione ed oltre in funzione del cosiddetto *terminal value* ("**Terminal Value**").

Il Metodo dei Multipli, invece, stima il valore sulla base di un'unica grandezza analiticamente stimata ed individuata, giudicata "normale" in quanto riscontrata in contesti similari nel mercato, per poi applicare il multiplo ottenuto da aziende comparabili oggetto di valutazione.

Si precisa che non sono stati considerati i metodi basati sui corsi di Borsa, in quanto solo OS è quotata e non esistono dunque riferimenti diretti ai prezzi di GATG. Si è comunque ritenuto significativo effettuare un'analisi empirica dei prezzi di Borsa di OS ad ovvia tutela degli interessi degli azionisti di mercato di OS e, in ogni caso, a scopo informativo.

OS

Le analisi svolte conducono all'individuazione di un intervallo di valori derivanti dall'applicazione del Metodo Finanziario e del Metodo dei Multipli di Borsa per la stima del valore del capitale economico di OS.

In particolare, con riferimento al Metodo Finanziario, DGPA ha impiegato le previsioni economiche e finanziarie contenute nel piano approvato da OS (il "**Piano OS**") con un orizzonte temporale compreso tra il secondo semestre 2025 e il 2028. Sulla base delle analisi condotte sul Piano OS, DGPA ha giudicato che al termine del 2028 i dati riferibili ad OS non fossero rappresentativi di uno stadio di sostanziale equilibrio economico e patrimoniale e pertanto ritenuto di stimare un Terminal Value a due stadi: i) per il periodo 2029- 2031 ("**TV I**"), DGPA ha proceduto, previo confronto con il Consiglio di Amministrazione di OS con il quale ha concordato le assunzioni, ad una stima esplicita dei flussi di cassa operativi, in modo da raggiungere, al termine di tale periodo ed a regime, una situazione economica e patrimoniale definita di "maturità" o di "più limitato sviluppo"; ii) per il periodo successivo al 2031 ("**TV II**"), DGPA ha individuato un flusso di cassa normalizzato stimato in crescita al tasso di inflazione previsto sul mercato italiano nel lungo periodo, pari al 2,0% ("G-rate"). Con riferimento alla stima del TV II, questa è stata condotta mediante l'individuazione di un flusso di cassa normalizzato, impiegando due diversi approcci, per tenere conto della possibile variabilità dei margini operativi nel lungo termine ed ipotizzando un tasso di crescita oltre il 2031 pari al G-rate. In particolare, per la stima del flusso di cassa "a regime", DGPA ha considerato le seguenti ipotesi:

i) EBITDA di lungo termine pari all'EBITDA medio previsto per il periodo 2029-2031 ("**TV Inf**") ed all'EBITDA atteso per il 2031 ("**TV Sup**");

ii) investimenti di lungo termine determinati sulla base del rapporto Capex/EBITDA registrato negli ultimi due anni di previsione esplicita con riferimento al *business plan* di GATG ("**Capex/EBITDA Normale**").

I flussi di cassa così ottenuti sono stati quindi attualizzati alla Data di Riferimento utilizzando un tasso di attualizzazione pari al 9,4%, ottenendo un Enterprise Value compreso in un intervallo tra 127,4 milioni di Euro e 132,3 milioni di Euro.

Per la stima dell'Equity Value di OS DGPA ha considerato: i) il valore della PFN e delle poste contabili ad essa assimilabili, pari a 4,6 milioni di Euro[1], ii) il valore delle Attività Accessorie, pari a 0,7 milioni di Euro e iii) il valore delle Minoranze [2]riconducibili al 45% di Dynamic Optics S.r.l. ("DO") e 49,5% di ThinkQuantum S.r.l. ("TQ")

[1] Tale valore include anche l'apporto di cassa derivante dall'esercizio dei Warrant Satellogic e conseguente al previsto aumento di capitale in OS, pari a 8,1 milioni di Euro.

[2] Ai fini della stima del valore del capitale economico delle società partecipate da OS e, conseguentemente, delle Minoranze, DGPA ha applicato i medesimi criteri e ipotesi valutative utilizzati per la determinazione del valore di OS con riferimento ai flussi di cassa operativi ed agli orizzonti temporali. Relativamente alla stima del tasso di attualizzazione, DGPA ha ritenuto opportuno applicare un premio per il rischio aggiuntivo (Additional Risk Premium, ARP) pari al 3%, al fine di

pari rispettivamente a 14,8 milioni di Euro nello scenario TV Inf e 15,2 milioni di Euro nello scenario TV Sup.

Alla Data di Riferimento, l'*Equity Value* del 100% del capitale di OS poteva essere stimato in un intervallo di *equity value fully diluted* – *i.e.* assumendo l'integrale esercizio dei Warrant – compreso tra 108,6 milioni di Euro e 113,1 milioni di Euro.

Tenendo in considerazione i menzionati intervalli di valorizzazione, è stato identificato per OS un *equity value fully diluted* pari ad Euro 110,9 milioni. Alla medesima Data di Riferimento, l'*equity value* di OS nell'ipotesi di mancato esercizio dei Warrant è stato stimato in Euro 102,8 milioni[3].

Con riferimento al Metodo dei Multipli di Borsa, DGPA ha utilizzato il medesimo panel di aziende comparabili utilizzato per il calcolo del tasso di attualizzazione impiegato nel Metodo Finanziario, opportunamente depurato dalle società che presentavano valori caratterizzati da scarsa significatività[4].

Tenuto conto della natura del business di OS, il Consiglio di Amministrazione di GATG ha considerato opportuno focalizzare l'analisi sul multiplo leading[5] 2025 EV/EBITDA, pari a 13,9x, al fine di poter disporre di una stima di valore costruita a partire da una grandezza economica capace di approssimare i flussi di cassa operativi della società oggetto di valutazione. DGPA ha quindi applicato uno sconto di illiquidità, pari a ca. 26%[6], al multiplo per tenere in considerazione le ridotte dimensioni e la limitata liquidità di OS rispetto alle società del Panel di OS.

In considerazione della fase di sviluppo in cui OS si trova alla Data di Riferimento, DGPA ha ritenuto opportuno utilizzare, quale grandezza economica di riferimento, un valore prospettico di EBITDA coerente con le ipotesi di sviluppo previste nel Piano OS e con le assunzioni adottate nell'applicazione del Metodo Finanziario, in quanto il Panel OS è costituito in prevalenza da società in fase di maturità, per i quali la metrica EV/EBITDA riflette già una dimensione ed una redditività maggiormente stabilizzate.

Pertanto, sono state considerate diverse ipotesi nella scelta della grandezza economica a cui applicare i multipli stimati:

i) l'EBITDA medio dell'intero orizzonte di previsione 2025-2031, opportunamente attualizzato alla Data di Riferimento ("**Scenario I**");

ii) l'EBITDA utilizzato ai fini della determinazione del flusso di cassa normalizzato impiegato per la stima del Terminal Value nell'applicazione del Metodo Finanziario, ovvero l'EBITDA al 2031 ("**Scenario II**")[7].

L'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa ha condotto ad un Enterprise Value di OS pari a 121,6 milioni di Euro nello Scenario I e 142,9 milioni di Euro nello Scenario II.

---

tenere conto del maggiore rischio operativo delle società partecipate, dovuto in particolare alla minore dimensione e alla natura dell'attività svolta.

[3] Si rammenta che nessuno dei Warrant è stato esercitato entro la data di scadenza del 31 dicembre 2025, con la conseguente decadenza di tali strumenti da ogni diritto.

[4] Società che presentano valori negativi o outlier.

[5] I multipli leading sono multipli di mercato calcolati rapportando valori correnti dell'impresa (Equity Value o Enterprise Value) a grandezze economico-finanziarie prospettiche attese per esercizi futuri. Essi forniscono una misura forward-looking del valore.

[6] Sulla base dei risultati medi rilevati da principali ricerche accademiche sul tema.

[7] Per semplicità espositiva si riportano solamente i due scenari principali. DGPA ha inoltre svolto uno terzo scenario ("Scenario III") nel quale è stato considerato l'EBITDA medio del periodo 2029-2031 ("Scenario III") attualizzati alla Data di Riferimento. Tale Scenario III conduce a risultati intermedi tra Scenario I e Scenario II.

Per la stima dell'Equity Value di OS, DGPA ha quindi considerato i medesimi valori di PFN e delle poste contabili ad essa assimilabili e delle Attività Accessorie utilizzati nel Metodo Finanziario, ad eccezione del solo valore delle Minoranze[8], in quanto determinato sulla base dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa, e pari a 20,4 milioni di Euro nello Scenario I e 19,6 milioni di Euro nello Scenario II.

Alla luce di tali ipotesi, il Valore dell'Equity Value di OS è stato stimato, mediante l'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa, in un intervallo compreso tra 97,3 milioni di Euro nello Scenario I e 119,3 milioni di Euro nello Scenario II.

Tenuto conto delle risultanze di tali criteri, l'Equity Value di OS alla Data di Riferimento da impiegare per la stima del Rapporto di Cambio poteva essere stimato in un intervallo corrispondente all'intersezione dei range individuati tramite l'applicazione dei suddetti metodi valutativi, ovvero tra 108,6 milioni di Euro e 113,1 milioni di Euro. Parimenti, come trattato nell'Allegato alla *fairness opinion* di DGPA, alla Data di Riferimento, in ipotesi di mancato esercizio dei Warrant (scenario, tra quelli simulati, effettivamente verificatosi alla data della presente Relazione, essendo trascorso il termine finale del 31 dicembre 2025 senza che tali Warrant siano stati esercitati), l'Equity Value di OS poteva essere stimato in un intervallo compreso tra 100,5 milioni di Euro e 105,0 milioni di Euro.

GATG

Le analisi svolte conducono all'individuazione di un intervallo di valori derivanti dall'applicazione del Metodo Finanziario e del Metodo dei Multipli di Borsa per la stima del valore del capitale economico di GATG.

Con riferimento al Metodo Finanziario, DGPA ha impiegato le previsioni economiche e finanziarie contenute nel piano approvato da GATG (il "**Piano GATG**") con orizzonte temporale compreso tra il secondo semestre 2025 e il 2030. Sulla base delle analisi condotte sul Piano GATG, DGPA ha giudicato che al termine del 2030 i dati riferibili a GATG fossero rappresentativi di uno stadio di sostanziale equilibrio economico e patrimoniale e pertanto ritenuto, ai fini della stima del Terminal Value, di poter estrapolare dallo stesso un flusso di cassa normalizzato stimato in crescita al tasso del 2,0% in linea con quanto fatto per OS. In particolare, per la stima del flusso di cassa "a regime", DGPA ha considerato le seguenti ipotesi:

i) EBITDA di lungo termine pari all'EBITDA medio previsto per il periodo 2028-2030 ("**TV Inf**") ed all'EBITDA atteso per il 2030 ("**TV Sup**");

ii) investimenti di lungo termine determinati sulla base del rapporto Capex/EBITDA riscontrato per GATG negli ultimi due anni di previsione esplicita (Capex/EBITDA Normale).

I flussi di cassa così ottenuti sono stati quindi attualizzati alla Data di Riferimento utilizzando un tasso di attualizzazione pari al 9,6%, ottenendo un intervallo di Enterprise Value compreso tra 130,7 milioni di Euro e 150,1 milioni di Euro.

Per la stima dell'Equity Value di GATG, DGPA ha considerato: i) il valore della PFN e delle poste contabili ad essa assimilabili, pari a 3,9 milioni di Euro, ii) il valore delle Attività Accessorie, pari a 0,03 milioni di Euro e iii) gli Aumenti di capitale GATG previsti dal Framework Agreement e dal Progetto di Fusione pari a 57,5 milioni[9] di cui 12,0 milioni di Euro finalizzati all'acquisizione da parte di GAT di Sitep.

---

[8] Ai fini della stima del valore del capitale economico delle società partecipate da OS e, conseguentemente, delle Minoranze, DGPA ha proceduto alla valorizzazione del capitale economico di DO e TQ attraverso l'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa, applicando le medesime ipotesi alla base della valutazione di OS .

[9] Il Framework Agreement prevede un importo massimo di 63 milioni di Euro, tuttavia il Piano GATG già considera un importo pari a 5,5 milioni di Euro, corrispondente alla porzione di aumento di capitale non ancora eseguito alla data del Parere e deliberato per complessivi 16,5 milioni di Euro in data 10 ottobre 2025, impiegato quanto ad 11,0 milioni di Euro per l'acquisto del rimanente 49% di Gelco, già avvenuto e liquidato.

DGPA ha quindi ritenuto opportuno rettificare il cash-out per l'acquisizione pari a 12 milioni di Euro per tenere conto della stima del valore corrente di Sitep[10], procedendo alla determinazione del valore di mercato di quest'ultima alla Data di Riferimento ed assumendo come data di ingresso di Sitep nel perimetro GATG il 31 dicembre 2025.

In particolare, DGPA ha quindi individuato una differenza positiva rispetto al corrispettivo per l'acquisizione di Saturn di 1,3 milioni di Euro.

Alla Data di Riferimento, l'*Equity Value* del 100% del capitale di GATG può essere stimato in un intervallo compreso tra 185,7 milioni di Euro e 205,1 milioni di Euro.

Con riferimento al Metodo dei Multipli di Borsa, DGPA ha utilizzato il medesimo panel di aziende comparabili utilizzato per il calcolo del tasso di attualizzazione impiegato nel Metodo Finanziario, opportunamente depurato dalle società che presentavano valori caratterizzati da scarsa significatività[11].

Tenuto conto della natura del business di GATG, DGPA ha considerato opportuno focalizzare l'analisi sul multiplo leading 2025 EV/EBITDA, pari a 14,0x, al fine di poter disporre di una stima di valore costruita a partire da una grandezza economica proxy dei flussi di cassa operativi della società oggetto di valutazione. DGPA ha quindi applicato, coerentemente con quanto fatto per OS, uno sconto di illiquidità, pari a ca. 26%[12], al multiplo per tenere in considerazione il fatto che GATG non è quotata in borsa.

In coerenza con il processo di stima del valore di OS, nella scelta della grandezza economica a cui applicare i multipli stimati, DGPA ha formulato diverse ipotesi:

i) l'EBITDA medio dell'intero orizzonte di previsione esplicita 2025-2030, opportunamente attualizzato alla Data di Riferimento ("**Scenario I**")

ii) l'EBITDA utilizzato ai fini della determinazione del flusso di cassa normalizzato impiegato per la stima del Terminal Value nell'applicazione del Metodo Finanziario, ovvero l'EBITDA al 2030 ("**Scenario II**") [13].

L'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa ha condotto ad un Enterprise Value di GATG pari a 114,8 milioni di Euro nello Scenario I e 147,1 milioni di Euro nello Scenario II.

Per la stima dell'Equity Value di GATG, DGPA ha considerato i medesimi valori di PFN e delle poste contabili ad essa assimilabili, delle Attività Accessorie utilizzati nel Metodo Finanziario nonché dell'Aumento di Capitale GATG e della differenza positiva attribuibile a Sitep.

Alla luce di tali ipotesi, il Valore dell'Equity Value di GATG è stato stimato, mediante l'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa, in un intervallo compreso tra 169,8 milioni di Euro nello Scenario I e 202,0 milioni di Euro nello Scenario II.

Tenuto conto delle risultanze di tali criteri, l'Equity Value di GATG alla Data di Riferimento da impiegare per la stima del Rapporto di Cambio può essere stimato in un intervallo corrispondente all'intersezione dei range individuati tramite l'applicazione dei suddetti metodi valutativi, ovvero tra 185,7 milioni di Euro e 202,0 milioni

---

[10] La valutazione dell'Equity Value di Sitep è stata effettuata mediante l'applicazione del Metodo Finanziario nella versione del UDCF, applicando i medesimi criteri e ipotesi valutative utilizzati per la determinazione del valore di GATG con riferimento al tasso di attualizzazione e ai flussi di cassa operativi.

[11] Società che presentano valori negativi o outlier.

[12] Sulla base dei risultati medi rilevati da principali ricerche accademiche sul tema.

[13] Per semplicità espositiva si riportano solamente i due scenari principali. DGPA ha inoltre svolto un terzo scenario ("**Scenario III**") nel quale è stato considerato l'EBITDA medio del periodo 2028-2030 attualizzato alla Data di Riferimento. Tale Scenario III conduce ha risultati intermedi tra Scenario I e Scenario II.

di Euro.

3.4 Determinazione del rapporto di cambio

Sulla base dei valori economici di OS e GATG, determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli amministratori hanno proceduto alla determinazione del Rapporto di Cambio nell'ipotesi di integrale esercizio dei Warrant e alla conseguente determinazione del numero di azioni OS da emettere e assegnare ai soci GATG a servizio della Fusione.

In particolare, anche sulla base della *fairness opinion* rilasciata da DGPA – e tenendo conto delle negoziazioni intercorse tra le Società – gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione sono giunti a determinare il Rapporto di Cambio da assumere a base per la Fusione in caso di integrale esercizio dei Warrant, inteso come il numero di azioni di OS che andrà assegnato ai soci di GATG in concambio per le relative partecipazioni sociali, in:

n. 2,187 (due virgola centottantasette) azioni ordinarie di OS, prive di indicazione del valore nominale e aventi medesima data di godimento delle azioni ordinarie di OS in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni azione GATG.

Tale Rapporto di Cambio, in particolare, si colloca all'interno dell'intervallo di congruità individuato da DGPA, ricompreso tra n. 2,176 e n. 2,274 azioni OS per ogni azione GATG.

Il Rapporto di Cambio è stato determinato assumendo che, prima della data di stipula dell'atto di Fusione:

(i) fossero integralmente esercitati i n. 524.715 Warrant;

(ii) né OS né GATG distribuissero dividendi o riserve;

(iii) gli Aumenti di Capitale GATG fossero sottoscritti e versati integralmente, in linea con gli impegni assunti dall'Investitore ai sensi del Framework Agreement.

In data 27 ottobre 2025, gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione hanno determinato altresì il Rapporto di Cambio aggiustato da assumere a base per la Fusione in caso di mancato esercizio dei Warrant, in:

n. 2,197 (due virgola centonovantasette) azioni ordinarie di OS, prive di indicazione del valore nominale e aventi medesima data di godimento delle azioni ordinarie di OS in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni azione GATG.

Tale Rapporto di Cambio, in particolare, si colloca all'interno dell'intervallo di congruità individuato da DGPA nello scenario di mancato esercizio dei Warrant, ricompreso tra n. 2,163 e n. 2,254 azioni OS per ogni azione GATG, calcolato come risultante di:

Valore per azione (€) (*)	**Min**	**Max**
OS	16,6	17,4
GATG	36,0	39,1

(*) Valori per azione impliciti utilizzati nella determinazione dei range di minimo e massimo del Rapporto di Cambio.

Con riferimento ad OS, il numero di azioni da offrire in concambio è stato determinato considerando le azioni ordinarie costituenti il capitale sociale di OS correnti, pari a n. 6.045.753.

Con riferimento a GATG, il numero di azioni è stato determinato considerando: i) il numero di azioni costituenti

il capitale sociale di GATG alla Data di Riferimento, i.e. il 30 giugno 2025[14], pari a n. 1.775.000 azioni di classe A e n. 275.000 azioni di classe B; ii) il numero di azioni che si prevede verranno emesse a servizio degli Aumenti di Capitale GATG, che la stessa eseguirà in conformità agli impegni assunti nel Framework Agreement.

Si segnala, per completezza, che, poiché non è stato esercitato nessun Warrant entro la data di scadenza del 31 dicembre 2025, in conformità con quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 ottobre 2025, il Rapporto di Cambio sarà aggiustato nella misura di n. 2,197 (due virgola centonovantasette) azioni ordinarie OS, prive di indicazione del valore nominale e aventi medesima data di godimento delle azioni ordinarie di OS in circolazione alla data di efficacia della Fusione, per ogni azione GATG.

Fatto salvo per quanto dianzi rappresentato in relazione al mancato esercizio dei Warrant, il Rapporto di Cambio non è soggetto ad ulteriori aggiustamenti o conguagli in denaro.

La congruità del suddetto Rapporto di Cambio sarà oggetto di valutazione da parte dell'Esperto. La relazione dell'Esperto ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile verrà messa a disposizione del pubblico nei modi e nei termini previsti dalle disposizioni vigenti.

3.5 Difficoltà di valutazione

Le valutazioni condotte si basano necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e, più in generale, sulle altre condizioni esistenti alla data di aggiornamento delle analisi, nonché sulla documentazione e sulle informazioni disponibili. Eventi verificatisi e/o che si potranno verificare successivamente, ivi incluso l'andamento del corso del titolo di OS, potrebbero incidere sulle analisi condotte.

Nonostante non siano stati utilizzati metodi basati sui corsi di Borsa di OS ai fini valutativi per esigenze di omogeneità con la valutazione di GATG, si è ritenuto opportuno effettuare tale analisi per meglio comprendere il contesto di riferimento e le dinamiche di mercato di OS, anche a tutela degli azionisti di mercato di OS.

L'analisi della volatilità, del *turnover velocity*, il confronto del *bid-ask spread* del titolo OS non consentono di confermare che l'andamento delle quotazioni rilevate sia rappresentativo del valore di OS, soprattutto nei mesi più recenti, stante la crescente volatilità.

OS e GATG sono state esaminate in ottica *stand alone* e in condizioni "normali" di funzionamento (*going concern*) con riferimento alla situazione in atto e alle prospettive di sviluppo conosciute, non tenendo conto delle eventuali sinergie e/o diseconomie derivanti dalla Fusione, di eventi straordinari e non ricorrenti di gestione, ed escludendo dalle analisi tutti gli elementi non ragionevolmente prevedibili e non coerenti con i principi di logica e prudenza comunemente adottati.

Sono stati considerati nelle attività di stima gli effetti monetari dei previsti Aumenti di Capitale GATG non ancora deliberati ma da effettuare prima della sottoscrizione dell'atto di Fusione, pur non costituendo un riferimento per la determinazione del valore di GATG in quanto si inseriscono in un contesto più ampio e propedeutici alla Fusione stessa.

Nella stima del valore stand-alone di OS, è stato implicitamente assunto l'ottenimento di risorse finanziarie addizionali - tramite nuova finanza e/o nuovi apporti da parte di azionisti - che, ancorché non formalizzate alla data attuale, sono state ritenute dagli amministratori ragionevoli e compatibili con la struttura finanziaria della società.

Si è fatto affidamento a piani economici, patrimoniali e finanziari per loro natura incerti e con orizzonti temporali di previsione esplicita differenti.

Delle due Società Partecipanti alla Fusione, una sola, OS, è quotata, il che non ha permesso il ricorso al metodo

[14] Numero di azioni pro-forma sulla base della delibera dell'Assemblea Straordinaria di GATG del 10 ottobre 2025.

di Borsa pur tuttavia avendolo analizzato.

Le due Società Partecipanti alla Fusione, OS e GATG, si trovano in fasi diverse dei rispettivi cicli di vita. Altresì, le iniziative sviluppate da OS dal gruppo facente capo a GATG si presentano a diversi stadi del loro ciclo di vita.

La scelta delle società comparabili è risultata caratterizzata da complessità a causa della limitata disponibilità di aziende quotate con business model e dimensioni pienamente comparabili alle attività svolte dalle Società Partecipanti alla Fusione.

Non è stato utilizzato il Metodo dei Multipli nella versione delle transazioni comparabili perché queste ultime risultano altamente disperse in quanto a risultati, numericamente limitate e concentrate in un periodo temporale molto ampio, non necessariamente coerente con quello oggetto d'esame.

4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

La Fusione verrà attuata mediante (i) l'annullamento delle azioni della Società Incorporanda e (ii) l'assegnazione in concambio ai soci titolari di azioni GATG di azioni ordinarie della Società Incorporante sulla base del Rapporto di Cambio, come eventualmente aggiustato.

In particolare, a servizio dell'assegnazione delle azioni ordinarie OS in concambio, la Società Incorporante procederà all'aumento del proprio capitale sociale mediante emissione di massime n. 11.344.828 (undicimilionitrecentoquarantaquattromilaottocentoventotto) nuove azioni ordinarie OS, prive di indicazione del valore nominale (l'"**Aumento di Capitale OS**").

Si segnala che il numero di azioni che verranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale OS deve intendersi come soggetto a possibili variazioni, in esecuzione del Rapporto di Cambio, in quanto stimato da OS e GATG sulla base delle informazioni disponibili alla data del Progetto di Fusione e della Relazione. Si precisa, inoltre, che, come indicato nel Progetto di Fusione, il numero definitivo di azioni OS da emettere sulla base del Rapporto di Cambio potrà essere determinato esclusivamente al momento della stipula dell'atto di fusione, poiché dipende da un insieme di variabili non determinabili alla data della Relazione, quali – a titolo esemplificativo – il numero effettivo di azioni emesse da GATG nell'ambito degli Aumenti di Capitale GATG (ad esito dell'allocazione dei relativi importi tra capitale sociale e riserva a sovrapprezzo).

Le nuove azioni OS da emettersi in virtù del menzionato aumento di capitale sociale e assegnate in concambio ai soci della Società Incorporanda saranno, al pari delle altre azioni OS già esistenti, emesse in regime di dematerializzazione e soggette alla gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. nonché ammesse alle negoziazioni su EGM.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In alternativa potranno essere attivate modalità diverse per assicurare la complessiva quadratura dell'operazione.

Le azioni della Società Incorporante assegnate in concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di GATG, a partire dalla data di efficacia della Fusione, ove si tratti di giorno di borsa aperta, o dal primo giorno di borsa aperta successivo, secondo le procedure previste per l'assegnazione di azioni in regime di dematerializzazione, senza alcun onere o spesa a carico dei destinatari.

Le azioni ordinarie OS assegnate in concambio avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti, ai sensi di legge e di statuto, agli altri possessori di azioni ordinarie di OS in circolazione alla data dell'assegnazione.

5. DATA DI DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA FUSIONE

Subordinatamente all'avveramento delle (o alla rinuncia alle) Condizioni Sospensive verrà sottoscritto l'atto di

Fusione e la Fusione produrrà effetti civilistici a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese di Vicenza prescritte dall'art. 2504-*bis* del Codice Civile, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

A partire dalla data di efficacia della Fusione, la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, della Società Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-*bis*, comma 1, del Codice Civile.

Ai fini contabili, le operazioni effettuate dalla Società Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Società Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali.

6. AZIONISTI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E APPLICAZIONE DEL MECCANISMO DI *WHITEWASH*

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di GATG è di titolarità dei relativi soci nella misura indicata nel paragrafo 1.2 lettera (B) della presente Relazione.

Alla data della presente Relazione, si prevede che, per effetto della Fusione ed in considerazione del Rapporto di Cambio, il capitale di OS – tenuto conto delle comunicazioni pervenute alla Società Incorporante – sarà detenuto (tenuto conto del mancato esercizio dei Warrant e la sottoscrizione per un importo di Euro 3 milioni degli Aumenti di Capitale GATG da parte di soggetti terzi diversi dagli attuali soci di GATG) come segue:

Società risultante dalla Fusione		
	Numero di azioni	**% sul capitale sociale**
Investitore	10.323.974	59,4%
Azionisti Rilevanti	4.535.592	26,1%
Flottante	2.526.675	14,5%
Totale	**17.386.241**	**100,0%**

Le percentuali partecipative sopra indicate potranno variare in funzione dei soggetti che sottoscriveranno gli Aumenti di Capitale GATG (ivi inclusi eventuali soggetti non soci di GATG, che – in conformità alle previsioni del Framework Agreement – potranno sottoscrivere gli Aumenti di Capitale GATG fino ad un importo pari a Euro 3 milioni).

Alla luce di quanto precede, si prevede in ogni caso che, ad esito del perfezionamento della Fusione, l'Investitore divenga il socio titolare della maggioranza del capitale sociale di OS.

Per effetto del richiamo volontario effettuato all'articolo 14 "*Disposizioni in materia di offerta pubblica di acquisto*" del vigente statuto sociale di OS, si rendono applicabili, in quanto compatibili, le disposizioni relative alle società quotate dì cui al **D.lgs. 58/1998 ("TUF")** ed ai regolamenti di attuazione CONSOB in materia di offerta pubblica di acquisto e di scambio obbligatoria, di cui agli articoli 106 e 109 del TUF, in vigore al momento in cui scattano gli obblighi in capo all'azionista (la "**Disciplina Richiamata**").

In base al disposto dell'articolo 106 del TUF (quale richiamato, dunque, dallo statuto sociale di OS), chiunque venga a detenere una partecipazione superiore alle soglie ivi indicate di una società deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli avente a oggetto la totalità dei titoli ammessi alla negoziazione.

Il superamento delle predette soglie di partecipazione da parte dell'azionista non accompagnato dalla comunicazione alla società e al mercato nonché, ove previsto dalle disposizioni di legge o regolamento applicabili, all'autorità di vigilanza e/o di gestione del mercato, ovvero ai soggetti da questi indicati, e dalla presentazione di un'offerta pubblica totalitaria nei termini previsti dalla Disciplina Richiamata, comporta la

sospensione del diritto di voto sulla partecipazione eccedente, che può essere accertata in qualsiasi momento dal consiglio di amministrazione.

Tuttavia, in virtù del combinato disposto del comma 5 del predetto articolo 106 del TUF e dell'articolo 49, comma 1, lett. g) della delibera Consob n. 11971/99, l'obbligo di offerta non sussiste se il superamento della soglia rilevante è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, *"senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e dal socio o dai soci che detengono, anche di concerto fra loro, la partecipazione di maggioranza, anche relativa, purché superiore al dieci per cento"*. In relazione a tale esenzione, peraltro, l'art. 14.9 dello statuto di OS precisa che "*l'applicazione dell'esenzione, prevista dalla normativa vigente, dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio conseguente a operazioni di fusione o scissione sarà preclusa solo qualora la maggioranza dei soci contrari alla relativa deliberazione assembleare - determinata in base a quanto indicato dalla normativa applicabile - rappresenti almeno il 7,5% del capitale sociale con diritto di voto*".

Pertanto, qualora gli azionisti di OS, chiamati a deliberare in merito alla proposta relativa alla Fusione, approvassero tale proposta con le maggioranze sopra descritte previste dal meccanismo di *whitewash*, il mutamento della compagine azionaria derivante dalla Fusione non comporterebbe un obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta agli azionisti stessi di OS sulla totalità delle azioni ordinarie ammesse alle negoziazioni su EGM in loro possesso.

A mente di quanto precede, la Fusione è subordinata, *inter alia*, alla condizione, non rinunciabile da parte delle Società, che la Fusione venga approvata dall'assemblea straordinaria di OS secondo le maggioranze applicabili ai sensi del Codice Civile, senza il voto contrario della maggioranza degli azionisti presenti diversi dagli Azionisti Rilevanti e da qualsiasi altro azionista qualificabile come in concerto con Azionisti Rilevanti ai sensi delle disposizioni applicabili in materia di esenzioni dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto (art. 49, comma 1, lett. g), Regolamento Consob 11971/1999), a condizione che tale maggioranza di azionisti contrari rappresenti almeno il 7,5% del capitale sociale di OS, secondo quanto previsto ai sensi dell'art. 14.9 dello statuto sociale di OS (il "**Meccanismo di *Whitewash***"). In conclusione, qualora l'assemblea straordinaria degli azionisti di OS, convocata ai fini dell'approvazione del Progetto di Fusione, adottasse tale delibera in conformità al Meccanismo di *Whitewash*, la deliberazione varrebbe anche ai fini dell'esenzione dall'obbligo di promuovere la sopra descritta offerta pubblica di acquisto.

7. EFFETTI TRIBUTARI

La Fusione è un'operazione societaria straordinaria fiscalmente neutrale, ai sensi dell'art. 172 del DPR n. 917 del 22 dicembre 1986. Essa non determina, pertanto, l'emersione di plusvalori o minusvalori rilevanti ai fini delle imposte sui redditi. La società incorporante subentra nei valori fiscalmente riconosciuti di assets e liabilities dell'incorporata acquisiti con la fusione. Analoga disciplina si applica anche ai fini IRAP. L'operazione di fusione è fuori campo di applicazione IVA (art. 2 del DPR n. 633/1972) ed è soggetta a imposta di registro in misura fissa (art. 4 del D.P.R. n. 131/1986).

8. VALUTAZIONE SULLA CONFIGURABILITÀ DEL DIRITTO DI RECESSO

Agli azionisti di GATG non spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile a seguito dell'eventuale delibera di approvazione del Progetto di Fusione, non intervenendo alcuna delle cause previste dallo statuto sociale né dalla normativa applicabile.

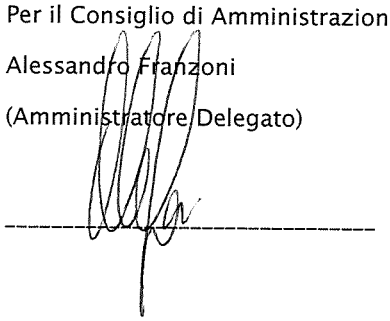
* * * * *

Milano, 19 gennaio 2026

Per il Consiglio di Amministrazione di Global Aerospace Technologies Group S.p.A.

Alessandro Franzoni

(Amministratore Delegato)



* * * * *

PROPOSTA DI DELIBERAZIONE ALL'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI

"L'Assemblea straordinaria di Global Aerospace Technologies Group S.p.A.,

- *udita l'esposizione del Presidente,*
- *visto il progetto di fusione ("**Progetto di Fusione**");*
- *vista la relazione illustrativa degli amministratori redatta anche ai sensi dell'art. 2501-quinquies c.c.;*
- *vista la relazione dell'esperto sulla congruità del rapporto di cambio redatta ai sensi dell'art. 2501-sexies c.c.;*
- *vista la situazione patrimoniale delle società partecipanti alla fusione al 30 giugno 2025 per le finalità di cui all'art. 2501-quater c.c.;*
- *preso atto del decorso dei termini di cui agli artt. 2501-ter e 2501-septies c.c.;*

DELIBERA

1) *di approvare, ai sensi dell'art. 2502 c.c., il progetto di fusione ("**Fusione**") mediante incorporazione di Global Aerospace Technologies Group S.p.A. ("**Società Incorporanda**") nella società Officina Stellare S.p.A. ("**Società Incorporante**"), che trovasi allegato al verbale assembleare, e conseguentemente:*

   - *di dare atto che gli effetti giuridici della Fusione decorreranno a far data dall'ultima delle iscrizioni presso il Registro delle Imprese prescritte dall'art. 2504-bis c.c., ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione ("**Data di Efficacia**"), e che parimenti, ai fini contabili e fiscali e per gli effetti di cui all'articolo 2501-ter, comma 1, n. 6, c.c. le operazioni effettuate dalla Società Incorporanda saranno imputate nel bilancio della Società Incorporante a partire dal 1° gennaio dell'esercizio in cui si verificheranno gli effetti civilistici della Fusione. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali;*
   - *di dare atto che, con decorrenza dalla Data di Efficacia, la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attività e passività, della Società Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e doveri di qualsiasi natura facenti capo alla medesima, in conformità a quanto previsto dall'art. 2504-bis, comma 1, c.c.*
   - *di dare infine atto che la Fusione è subordinata al verificarsi dei presupposti di legge e all'avveramento (o alla rinuncia) delle condizioni previste nel paragrafo 9 del Progetto di Fusione.*

2) *di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato in via disgiunta fra loro, i più ampi poteri per (i) dare esecuzione alla deliberata Fusione, (ii) stipulare, eventualmente anche in via anticipata, osservate le norme di legge e regolamentari, anche a mezzo di speciali procuratori, il relativo atto di Fusione, stabilendone condizioni, modalità e clausole, determinando in essi la decorrenza degli effetti nei limiti consentiti dalla legge e in conformità al Progetto di Fusione, consentendo volture e trascrizioni eventualmente necessarie in relazione ai cespiti e comunque alle voci patrimoniali attive e passive comprese nel patrimonio della Società Incorporanda, nonché (iii) apportare al presente verbale tutte le modifiche od integrazioni eventualmente richieste dalle Autorità competenti e dal Registro delle Imprese, e per (iv) porre in essere ogni atto e/o attività necessaria o utile ai fini dell'esecuzione della Fusione."*