

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA IN RELAZIONE
ALLO STATO E ALLE PROSPETTIVE
DEL PATRIMONIO DESTINATO
DI ASTARIS S.P.A.**

23 APRILE 2026

Patrimonio Destinato di Astaris S.p.A. con Socio Unico

Delibera Consiglio di Amministrazione del 24.05.2020

Sede Legale: 00156 Roma – Via G.V. Bona 65

Tel. +39 06 417661

Reg. Imprese Roma e C.F. 00398970582

P. IVA 00880281001 – REA RM 152353

Capitale Sociale Astaris S.p.A. sottoscritto e versato: euro 1.000.000,00

astaldipade@pec.actalis.it

www.astaldi.com

Sommario

1.	NOTA INTRODUTTIVA	4
2.	LA COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO	5
2.1.	LE ATTIVITÀ	5
2.2.	LE PASSIVITÀ	7
2.3.	GLI STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI E IL DEBITO CHIROGRAFO	9
2.4.	POTENZIALI PASSIVITA' EMERGENTI	13
3.	LO STATO DEL PATRIMONIO	14
3.1.	I RISULTATI DELLA GESTIONE AL 31.12.2024	15
3.2.	CONFRONTO TRA IL PIANO CONTENUTO NELLA RELAZIONE 172 E IL RENDICONTO DEL PATRIMONIO DESTINATO AL 31.12.2024	18
4.	LE PREVISIONI	33
4.1.	FORECAST DELLE TEMPISTICHE DI LIQUIDAZIONE	35
4.2.	LE NUOVE PREVISIONI	38

1. NOTA INTRODUTTIVA

La presente relazione (la “**Relazione Illustrativa**”), redatta ai sensi del Regolamento SFP (come *infra* definito), ha lo scopo di fornire ai Titolari di SFP (come *infra* definiti) una panoramica aggiornata sullo **stato** e sulle **prospettive** di attuazione del piano liquidatorio dei beni confluiti nel patrimonio destinato costituito *ex artt.* 2447-*bis* ss. c.c. (il “**Patrimonio Destinato**” o “**PADE**”) con delibera del Consiglio di Amministrazione di Astaris S.p.A. (già Astaldi S.p.A., “**Astaris**”¹ o la “**Società**”) del 24 maggio 2020 (la “**Delibera**”), nell’ambito della procedura di concordato preventivo in continuità aziendale n. 63/2018, omologato dal Tribunale di Roma con provvedimento pubblicato in data 17 luglio 2020.

L’esclusivo e specifico affare del Patrimonio Destinato consiste nella liquidazione dei beni e dei diritti che lo compongono e nell’attribuzione dei relativi proventi netti ai titolari degli strumenti finanziari partecipativi (gli “**SFP**” e i relativi titolari i “**Titolari di SFP**”) emessi e da emettersi da parte di Astaris, in base a quanto previsto del relativo regolamento allegato sub B alla Delibera (il “**Regolamento SFP**”).

Ai sensi dell’art. 2447-*quinquies*, comma 4, c.c., per le obbligazioni contratte in relazione al suddetto specifico affare risponde unicamente il Patrimonio Destinato con esclusione di qualsiasi responsabilità solidale di Astaris, salva tuttavia la responsabilità illimitata della Società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito.

L’*iter* logico ed espositivo seguito nella predisposizione della presente Relazione Illustrativa identifica, oltre la presente nota introduttiva, tre principali aree di analisi:

- la **composizione** del Patrimonio Destinato: tale area contiene la sintetica descrizione delle attività e delle passività confluite nel Patrimonio Destinato. Nell’ambito del passivo, verrà esposto il processo di emissione degli SFP e il processo di conversione dell’iniziale Debito Chirografo (come *infra* definito) in riserva di patrimonio;
- lo **stato** dei risultati del Patrimonio Destinato: alla luce dei risultati espressi nell’ambito del rendiconto consolidato del Patrimonio Destinato alla data del 31 dicembre 2025 (il “**Rendiconto**” o il “**Rendiconto del Patrimonio Destinato**”)², saranno esposti i principali risultati economici e finanziari del periodo di gestione. In quest’area verranno altresì esposte le principali differenze tra i dati consuntivi e i dati della Proposta Concordataria e del Piano Concordatario come contenuti nella relazione del 10 febbraio 2020 (la “**Relazione 172**”) redatta dall’organo commissariale di Astaris (i “**Commissari Giudiziali**”) ai sensi dell’art. 172 regio decreto 16 marzo 1942 n. 267 (“**Legge Fallimentare**” o “**L.F.**”);
- le **prospettive** di attuazione del piano del Patrimonio Destinato con evidenza delle ri-previsioni delle tempistiche di dismissione e del relativo *cash flow* derivanti dall’aggiornamento del piano economico e finanziario del Patrimonio Destinato (le “**Nuove Previsioni**”).

La Relazione Illustrativa, conformemente ai dettami del Regolamento SFP è messa a disposizione dei Titolari di SFP tramite la pubblicazione sul sito istituzionale di Astaris e l’invio al Rappresentante Comune dell’assemblea dei Titolari di SFP.

¹ Con delibera dell’Assemblea straordinaria dei Soci del giorno 30 maggio 2022 a rogito del Notaio Igor Genghini di Roma, rep. n. 72.600/23.906, iscritta presso il competente Registro delle Imprese in data 3 giugno 2022, Astaldi S.p.A. ha modificato la propria denominazione sociale in “Astaris S.p.A.”.

² Il Rendiconto è stato reso disponibile ai Titolari di SFP mediante pubblicazione sul sito internet della Società, all’indirizzo www.astaldi.com, nella sezione “Patrimonio Destinato” / “Rendiconti e Relazioni Illustrative” contestualmente all’invio al Rappresentante Comune dei Titolari di SFP in data 10 aprile 2026.

2. LA COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO

2.1. LE ATTIVITÀ

Come previsto nella Proposta Concordataria e nella Relazione 172, nel Patrimonio Destinato sono confluiti (e segregati) specifici beni, diritti e rapporti giuridici (attivi e passivi) di Astaris destinati alla dismissione e valorizzazione, tra cui la titolarità dell'intero capitale di Gestione Concessioni S.r.l. (già Astaldi Concessioni S.p.A.), così come risultante all'esito della operazione di scissione in corso alla data della Delibera³.

Nell'attivo del Patrimonio Destinato sono confluiti tutti i beni, diritti e rapporti giuridici attivi riconducibili nella sostanza ai due seguenti *macro ambiti*:

- partecipazioni, crediti e crediti per finanziamento soci relativi a **società concessionarie**, la cui quota di partecipazione era detenuta direttamente da Astaris o tramite la propria controllata al 100%, Gestione Concessioni;
- altre componenti dell'attivo, quali **crediti, obblighi e titolarità** non riconducibili a quote partecipative in società concessionarie.

LE SOCIETÀ CONCESSIONARIE

Nel Patrimonio Destinato sono confluiti specifici beni, diritti e rapporti giuridici (attivi e passivi) della Società destinati alla valorizzazione e, in particolare:

- (a) i crediti di Astaris verso Gestione Concessioni nonché la quota di partecipazione detenuta dalla stessa Astaris in Gestione Concessioni, pari al 100% del capitale della società (la "**Partecipazione GestCon**"), comprensiva di tutti i crediti e i debiti, anche infragruppo, e delle quote di partecipazione possedute da Gestione Concessioni in società terze (le "**Società Partecipate da GestCon**") e, in particolare:
- (i) i crediti di Gestione Concessioni nei confronti della società di progetto di diritto turco Ankara Etlik Hastane Saglik Hizmetleri Isletme Yatirim A.Ş. (la "**Società Etlik**") titolare della concessione per la realizzazione e la gestione dell'*Etlik Integrated Health Campus* ad Ankara, Turchia (l'**Ospedale Etlik**) nonché la partecipazione della stessa Gestione Concessioni nella Società Etlik, pari al 46% del capitale (la "**Partecipazione Etlik**");
 - (ii) i crediti di Gestione Concessioni nei confronti della società di progetto di diritto cileno Sociedad Concesionaria Nuevo Pudahuel S.A. (la "**Società NPU**") titolare della concessione per la realizzazione e la gestione dell'aeroporto internazionale Arturo Merino Benítez a Santiago, Cile (l'**Aeroporto di Santiago**) nonché la partecipazione della stessa Gestione Concessioni nella Società NPU, pari al 15% del capitale (la "**Partecipazione NPU**");
 - (iii) i crediti di Gestione Concessioni nei confronti della società di progetto di diritto cileno Sociedad Concesionaria Metropolitana de Salud S.A. (la "**Società Salud**" o "**SCMS**") titolare della concessione per la realizzazione e la gestione dell'ospedale *Felix Bulnes* a Santiago, Cile (l'**Ospedale Felix Bulnes**) nonché la partecipazione della stessa Gestione Concessioni in SCMS, pari al 51% del capitale (la "**Partecipazione Salud**").

³ La scissione di Astaldi Concessioni, società interamente controllata da Astaris, è stata deliberata in data 22 gennaio 2020 ed il relativo atto di scissione del 28 maggio 2020 è stato iscritto nel Registro delle Imprese in data 8 giugno 2020, data di efficacia della scissione. Tale operazione straordinaria è stata realizzata per isolare il perimetro della liquidazione da asservire alla remunerazione degli SFP e confluito nel Patrimonio Destinato (costituito principalmente da attività in concessione) dalle attività afferenti al perimetro in continuità di Astaldi Concessioni, confluito all'interno di una società beneficiaria di nuova costituzione denominata Astaldi Concessions S.p.A. ("**Astaldi Concessions**").

Al riguardo la Delibera specifica che sono di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato tutti i diritti e gli obblighi di Astaris derivanti dalla Partecipazione GestCon anche relativi alle Società Partecipate da GestCon. Sono altresì di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato tutti i rapporti attivi e passivi, i diritti, i crediti, gli obblighi e gli oneri facenti capo a Gestione Concessioni e alle Società Partecipate da GestCon nei confronti di qualunque soggetto terzo, pubblico o privato, senza alcuna eccezione e limitazione, nonché tutti gli eventuali obblighi di garanzia, controgaranzia e manleva assunti da Astaris nei confronti di soggetti terzi pubblici o privati in riferimento ad obblighi di Gestione Concessioni e delle Società Partecipate da GestCon;

- (b) la quota di partecipazione nella società di progetto di diritto turco titolare della concessione per la realizzazione e gestione dell'Autostrada Gebze-Orhangazi-Izmir in Turchia (Otoyol Yatirim ve Isletme A.Ş., la "**Società GOI**"), pari al 18,14% del capitale (la "**Partecipazione GOI**");
- (c) la quota di partecipazione nella Società Etlik pari al 5% del capitale (la "Partecipazione di Minoranza Etlik").

Con riferimento ai precedenti punti b) e c), la Delibera precisa che sono di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato tutti i diritti e gli obblighi derivanti dalla Partecipazione GOI nonché dalla Partecipazione di Minoranza Etlik. Sono altresì di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato tutti i rapporti attivi e passivi, i diritti, i crediti, gli oneri e gli obblighi anche di garanzia, controgaranzia e manleva in capo ad Astaris S.p.A. nei confronti della Società GOI e della Società Etlik ovvero nei confronti di terzi in riferimento alla Società GOI e alla Società Etlik ovvero nei confronti di terzi in riferimento ad obblighi inerenti alla titolarità della Partecipazione GOI e della Partecipazione di Minoranza Etlik.

TABELLA 1: LE PARTECIPAZIONI IN SPV CONCESSIONARIE

Società concessionarie	Paese	Settore	Quota originaria Astaris	Quota Gestione Concessioni
Ospedale Etlik	TURCHIA	Infrastruttura sanitaria	5%	46%
Autostrada Gebze-Orhangazi-Izmir	TURCHIA	Infrastruttura trasporto	18,14%	-
Ospedale Felix Bulnes	CILE	Infrastruttura sanitaria	-	51%
Aeroporto Santiago	CILE	Infrastruttura trasporto	-	15%

CREDITI, DEBITI E ALTRE TITOLARITÀ TRASFERITE

TABELLA 2: ALTRE COMPONENTI DELL'ATTIVO

Altre componenti confluiti nel PADE	Paese	Origine
Transazione ICTAS	Turchia	Diritti e obblighi derivanti dalla cessione quote 3BB
Crediti Venezuelani	Venezuela	Cessione dei crediti
Immobile di Via Bona (uso ufficio)	Italia	Diritti e obblighi proprietà immobile

Le altre componenti dell'attivo sono rappresentate da:

- a) tutti i diritti e gli obblighi di Astaris nei confronti di IC İctas İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("**ICTAS**"), derivanti dalla cessione alla stessa ICTAS della partecipazione già posseduta da Astaris in Ica İctas Astaldi Ucuncu Bogaz Koprusun ve Kuzey Marmana Otoyolu Yatirim ve Isletme A.Ş. (la "**Società Terzo Ponte**"), società di progetto titolare della concessione per la costruzione e la gestione del cd. Terzo Ponte sul Bosforo pari al 20% del capitale (la "**Partecipazione Terzo Ponte**").

La cessione della Partecipazione Terzo Ponte a ICTAS è stata definita e regolata nell'ambito di una più ampia transazione tra Astaris e ICTAS (la "**Transazione ICTAS**"). In virtù della Delibera, fanno parte del Patrimonio Destinato, da una parte, il corrispettivo dovuto da ICTAS per la cessione *de qua*, pari a USD 315 milioni (il "**Credito Terzo Ponte**") e, dall'altro, l'obbligo di corrispondere a ICTAS, in compensazione, l'importo di USD 100 milioni (la "**Compensazione ICTAS**"), a tacitazione di qualunque ragione di reciproca contestazione e pretesa, nonché di qualunque credito e debito, in relazione allo scioglimento di altri rapporti con ICTAS.

- a) i crediti di Astaris nei confronti dell'*Instituto de Ferrocarriles del Estado* (i "**Crediti Venezuelani**"), relativo ai lavori per la realizzazione delle linee ferroviarie Puerto Cabello-La Encrucijada, San Juan De Los Morros- San Fernando de Apure e Chaguaramas-Cabruta (i "**Progetti Venezuelani**") eseguiti in consorzio con Webuild S.p.A. e Ghella S.p.A. (il "**Consorzio**"), di importo nominale complessivo pari a circa euro 433 milioni oltre accessori. Sono di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato l'intero ammontare dei Crediti Venezuelani e relativi accessori, nonché tutte le attività, i costi e gli oneri necessari per il suo realizzo ivi comprese le attività, i costi e gli oneri inerenti alla procedura arbitrale instaurata dalle imprese consorziate presso la Camera di Commercio Internazionale ("**ICC**") di Parigi nei confronti dello stesso *Instituto de Ferrocarriles del Estado* e della Repubblica Bolivariana del Venezuela per esigere i relativi crediti vantati a vario titolo (ivi inclusi i Crediti Venezuelani);
- b) l'immobile ad uso ufficio ubicato in Roma, via Giulio Vincenzo Bona n. 65, già sede legale e direzione generale della Società (l'"**Immobile**"). Sono di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato tutti i diritti proprietari relativi all'Immobile con i connessi obblighi ed oneri, di qualsivoglia genere e specie, gravanti sul proprietario ed opponibili ai creditori.

2.2. LE PASSIVITÀ

Nel passivo del Patrimonio Destinato sono confluiti:

- (a) i debiti verso taluni soggetti di nazionalità turca (il "**Debito Turchia**"), il cui integrale pagamento, come previsto nella Proposta Concordataria e nel Regolamento SFP, doveva avvenire per cassa, in via antergata rispetto alla remunerazione degli SFP, a valere sul Credito Terzo Ponte e sui soli proventi rivenienti dalla vendita degli altri attivi del Patrimonio Destinato ubicati in Turchia.

In particolare, il Debito Turchia è articolato come segue:

- una porzione è relativa alla Compensazione ICTAS ossia al debito verso ICTAS definito nell'ambito della Transazione ICTAS da soddisfarsi mediante compensazione con il Credito Terzo Ponte;
- una porzione è relativa a taluni debiti verso le seguenti banche turche: Isbank, Vakiflar, Ziraat, Ziraat Katilim, Akbank (le "**Banche Turche**");

- o una porzione è relativa al debito nei confronti di altri fornitori di nazionalità turca (unitamente alle Banche Turche, i **“Creditori Turchia”**).

Il debito nei confronti delle Banche Turche è stato integralmente saldato anticipatamente rispetto alle previsioni del PEF.

- (b) il debito verso Sace S.p.A. (il **“Debito Sace”**), di cui all’accordo transattivo concluso tra Astaris e Sace S.p.A. autorizzato dal Tribunale di Roma in data 19 marzo 2020 (la **“Transazione SACE”**) e da pagarsi secondo le regole previste dal Regolamento SFP;
- (c) il debito verso Astaris per le risorse finanziarie che Astaris stessa si è impegnata a destinare al Patrimonio Destinato al fine di dotare quest’ultimo delle risorse necessarie per far fronte agli investimenti necessari (*equity injection*) al completamento delle opere ancora in costruzione (il **“Finanziamento Investimenti”**) e della dotazione iniziale di liquidità (il **“Finanziamento di cassa iniziale”**). Tali finanziamenti sono da considerarsi quali Anticipi di Liquidazione così come definiti dal Regolamento SFP.

FIGURA 1: RAPPRESENTAZIONE SINTETICA DEL PASSIVO PATRIMONIO DESTINATO E DELLA RISERVA SFP



Costituiscono il Patrimonio Destinato anche tutti i beni, i diritti e i rapporti giuridici (attivi e passivi) che verranno ad esistenza e sorgeranno a qualsiasi titolo nel corso e per effetto della gestione dello stesso Patrimonio Destinato. Di contro, sono espressamente esclusi dal Patrimonio Destinato tutti i rapporti giuridici, i diritti, i crediti, gli oneri e gli obblighi anche di garanzia, controgaranzia e manleva di Astaris relativi alla sola esecuzione dei lavori affidati dalla Società Etlik, dalla Società NPU, dalla Società Salud, dalla Società GOI e dalla Società Terzo Ponte, direttamente ad Astaris ovvero a *joint venture*, consorzi o società in qualunque forma giuridica costituiti con la partecipazione di Astaris.

2.3. GLI STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI E IL DEBITO CHIROGRAFO

L'affare a cui il PADE è destinato consiste nella liquidazione di tutti i beni, diritti e rapporti giuridici attivi e passivi ricompresi nel PADE e destinazione dei relativi proventi netti unicamente al soddisfacimento dei diritti patrimoniali spettanti ai Titolari di SFP, in base a quanto previsto dalla Proposta Concordataria e dal Regolamento degli SFP.

Occorre specificare che il debito chirografo già di Astaris (il **“Debito Chirografo”**) è rappresentato dal debito nei confronti di tutti i creditori chirografari anteriori per titolo o causa al 28 settembre 2018 (i **“Creditori Chirografari”**).

Sono Creditori Chirografari, i cui crediti concorrono a determinare il Debito Chirografo:

- (i) i Creditori Chirografari risultanti dal passivo concordatario del Piano Concordatario come modificato e/o integrato dalla Relazione 172 (i **“Creditori Chirografari Riconosciuti”**);
- (ii) i Creditori Chirografari non inclusi nel passivo concordatario del Piano Concordatario e riconosciuti come tali successivamente alla Prima Emissione (come *infra* definita) in via giudiziale o extragiudiziale (i **“Creditori Chirografari Riconosciuti Successivamente”**).

Sono Creditori Riconosciuti Successivamente: (i) i cd. Creditori Chirografari Potenziali e cioè a dire i creditori chirografari non inclusi nel passivo concordatario nonché i creditori chirografari inclusi nel passivo concordatario per l'eventuale credito chirografario riconosciuto successivamente a presidio dei quali sono stati appostati i fondi previsti nel Piano Concordatario e nella Proposta Concordataria; e (ii) i cd. Creditori Chirografari Non Previsti e cioè a dire i creditori chirografari non inclusi nel passivo concordatario nonché i creditori chirografari inclusi nel passivo concordatario, per l'eventuale ulteriore credito chirografo riconosciuto successivamente, i cui crediti eccedono i fondi previsti nel Piano Concordatario e nella Proposta Concordataria.

Pertanto, si precisa sin d'ora, che il numero dei Crediti Chirografari Riconosciuti Successivamente indicati nel PEF alla data della Delibera – a presidio del cui credito sono stati previsti fondi e/o conti d'ordine, di cui si dirà nel prosieguo – potrebbe subire modifiche a seguito dell'eventuale riconoscimento, giudiziale o extragiudiziale, di ulteriori creditori chirografari da soddisfarsi parimenti con l'attribuzione di SFP.

Il Debito Chirografo è quindi costituito da:

- il debito nei confronti dei Creditori Chirografari Riconosciuti, per l'importo complessivo indicato nel passivo concordatario del Piano Concordatario;
- dai fondi (inclusivi dei conti d'ordine) previsti nel Piano Concordatario e nella Proposta Concordataria, come modificati e/o integrati dalla Relazione 172, a presidio di potenziali ulteriori debiti chirografari di spettanza dei Creditori Chirografari Riconosciuti Successivamente.

Occorre, poi, ricordare che il Regolamento SFP disciplina le cd. Sopravvenienze Passive definite come *“ogni ammontare, ulteriore rispetto ai debiti e fondi rischi attualmente previsti nel Piano di Concordato che la Società sia tenuta a corrispondere a qualsivoglia terzo – ivi inclusi i creditori della società (ad eccezione dei Creditori Chirografari), le controllate della Società e le sue controparti contrattuali – in relazione ad ogni debito, obbligo, onere, responsabilità o passività per titolo, ragione o causa anteriori al termine del Periodo Interinale. L'eventuale importo relativo ai Crediti Contestati che dovesse essere corrisposto dalla Società a seguito di (a) un accordo transattivo autorizzato nel contesto della procedura*

*di concordato Astaldi che ne riconosca, anche solo parzialmente, la natura di credito privilegiato e/o prededucibili, ovvero (b) di una sentenza anche provvisoriamente esecutiva che ne accerti, anche solo parzialmente, la natura di crediti privilegiati e/o prededucibili costituirà una Sopravvenienza Passiva ai sensi del presente Regolamento SFP, e sarà rimborsato secondo l'ordine di distribuzione dei Proventi Netti di Liquidazione. Le Sopravvenienze Passive includono non solo gli eventuali maggiori debiti, costi e/o oneri prededucibili eventualmente sostenuti dalla Società rispetto al Piano di Concordato ma anche ogni maggior costo sostenuto dalla Società a seguito dell'accertamento del rango privilegiato o prededucibile di crediti nei confronti della Società che nel Piano di Concordato sono considerati chirografari” (le “**Sopravvenienze Passive**”).*

La Delibera prevede il riconoscimento a ciascun Creditore Chirografario di n. 1 SFP, privo di valore nominale, per ogni euro di Credito Chirografo apportato (l’**“Apporto”**) con esclusione di conguagli in denaro e di SFP frazionari (con conseguente annullamento dei resti) nonché di diritto alla restituzione e/o al rimborso dell’apporto.

In attuazione della Proposta Concordataria e della Delibera, in data 5 e 6 novembre 2020 (la **“Prima Emissione”**) Astaris ha emesso n. 1 SFP per ogni euro di credito vantato da ciascun Creditore Chirografario, cancellando gli importi frazionari ed arrotondando all’unità inferiore. Il numero complessivo di SFP emessi in data 5 e 6 novembre 2020 ammontava a 3.199.975.846⁴ a fronte di un debito pari ad euro 3.199.980.385,53.

Le successive emissioni di SFP sono state e saranno deliberate dal Consiglio di Amministrazione della medesima Astaris, successivamente all’eventuale riconoscimento, in via giudiziale o extragiudiziale, di Creditori Chirografari Riconosciuti Successivamente, per consentirne l’assegnazione in favore di questi ultimi.

Il Procuratore, nel rispetto di quanto stabilito dal Regolamento ha istituito il registro dei Titolari di SFP (il **“Registro”**), il quale viene aggiornato dal medesimo Procuratore, sulla base delle evidenze risultanti dalle apposite scritturazioni contabili in conformità alla normativa applicabile.

Per i Creditori Chirografari Riconosciuti che non hanno fornito i dati necessari per il trasferimento dei titoli, gli SFP loro spettanti sono stati accreditati su un conto titoli di deposito (il **“Conto Deposito Terzi”**), aperto a nome della stessa Astaris ma nell’interesse dei predetti Creditori Chirografari Riconosciuti.

Sulla base delle ultime informazioni che il Patrimonio Destinato ha ricevuto da Astaris, al cui Consiglio di Amministrazione è riservata l’emissione degli SFP, il numero complessivo di SFP in circolazione alla data di pubblicazione della presente Relazione è pari a 3.314.465.603 e corrisponde ad un debito chirografo di circa 3.314.470.096 euro.

Il fondo rischi chirografi, i conti d’ordine e i contenziosi

Come anticipato, il Patrimonio Destinato comprende, oltre al Debito Chirografo, i fondi a presidio di potenziali ulteriori debiti chirografari di spettanza dei Creditori Chirografari Riconosciuti Successivamente (i **“Fondi Rischi Chirografari”**) classificati in due categorie e, in particolare:

- il cd. “Fondo rischi-SFP da emettere” pari a 182,8 milioni di euro alla data di pubblicazione della presente Relazione, avente ad oggetto i debiti (probabili) nei confronti dei Creditori Chirografari

⁴ I debiti chirografari accertati dai Commissari Giudiziali ammontavano a euro 3.602.878.450,24, importo che includeva il fondo rischi generico per i crediti chirografari di euro 409.023.134,65 (cfr. verbale adunanza creditori). L’elenco definitivo dei creditori accertati è stato messo a disposizione sul sito Astaldi al momento dell’emissione degli SFP (cfr. sito ASTALDI “elenco creditori chirografari”).

Potenziali, di cui si è detto sopra (il **“Fondo Rischi-SFP da emettere”**). Qualora i crediti di tali Creditori Chirografari Potenziali dovessero essere riconosciuti (in via giudiziale o extragiudiziale), i relativi titolari avrebbero diritto a ricevere SFP nel medesimo rapporto previsto per tutti i Creditori Chirografari Riconosciuti;

- i cd. “Conti d’ordine” pari a euro 70,8 milioni, alla data di pubblicazione della presente Relazione, aventi ad oggetto i debiti (eventuali) il cui rischio di riconoscimento è stato ritenuto solo possibile e/o remoto e che, per tale ragione, non ha trovato iscrizione contabile nel “Fondo rischi-SFP da emettere” (i **“Conti d’ordine”**). Quest’ultimo potrebbe, quindi, variare nel caso di diversa valutazione del relativo rischio di riconoscimento.

Dall’analisi dei documenti depositati in sede di concordato, si evince che il “Fondo Rischi-SFP da emettere” e i “Conti d’ordine” comprendono molteplici fattispecie di rischi, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- i rischi connessi alla risoluzione contrattuale di commesse non completate da parte della continuità e, conseguentemente, al potenziale debito di regresso di Astaris nei confronti del garante che sia stato (o sarà) escusso ed abbia integralmente pagato (o pagherà) al soggetto garantito l’importo della garanzia rilasciata (cd. *“exit cost”*);
- il rischio di escussioni di garanzie concesse da Astaris in favore di società del Gruppo ritenute “non solvibili” e/o a fronte di responsabilità solidale nei confronti di consorzi, società consortili e *joint operation*;
- il rischio di soccombenza nel contenzioso relativo ad una società in precedenza controllata da Astaris;
- oneri finanziari maturati sul debito bancario fino alla data di presentazione del concordato;

Come anticipato, l’eventuale riconoscimento (giudiziale o extragiudiziale) di ulteriori Creditori Chirografari potrebbe modificare l’elenco dei Creditori Chirografari Riconosciuti Successivamente indicati nel PEF alla data della Delibera (*i.e.* il corrispondente debito del PADE) e, conseguentemente, l’ammontare del Fondo Rischi-SFP da emettere e dei Conti d’ordine a presidio di detti creditori.

Analogamente, con specifico riferimento alle controversie giudiziali, l’ammontare del debito nei confronti dei Creditori Chirografari Riconosciuti Successivamente e dei relativi presidi potrebbe subire modifiche in considerazione della diversa qualificazione del rischio di soccombenza da cui potrebbe derivare (i) il trasferimento di un rischio già previsto nei Conti d’ordine all’interno del Fondo rischi-SFP da emettere, e viceversa; ovvero (ii) l’aggiunta (o eliminazione) di un rischio da ciascun fondo.

Al riguardo, occorre rilevare che, nell’ambito dell’Accordo di Scissione, la gestione dei contenziosi (pendenti o futuri) in cui sono parte Astaris e/o Webuild è stata disciplinata nell’ambito dei rapporti tra tali ultime società prevedendosi un intervento (*i.e.* il previo consenso) del Procuratore nella sola ipotesi di definizione transattiva di una pretesa avversaria che possa dare luogo ad una Sopravvenienza Passiva.

Sempre con riferimento all’ipotesi in cui la controversia possa dare luogo ad una Sopravvenienza Passiva, il medesimo accordo di scissione prevede altresì che il Procuratore ne sia debitamente informato.

Alla data odierna, Astaris ha fornito un aggiornamento dell’elenco dei principali contenziosi passivi e attivi (nell’ambito dei quali sono state svolte domande riconvenzionali nei confronti della Società) tra i quali ve ne sono alcuni che potrebbero comportare l’emissione di ulteriori SFP.

Con riferimento a detti contenziosi ed al relativo rischio di soccombenza, il Procuratore ha provveduto ad aggiornare il numero di SFP emessi ed il valore dei fondi rischi e conti d'ordine per tener conto dei contenziosi che si sono nel frattempo definiti in maniera favorevole o sfavorevole per Astaris.

Va però segnalato che nel mese di febbraio 2025, il Procuratore è stato informato circa l'emissione di un lodo da parte del Tribunale arbitrale presso la ICC all'esito di un giudizio in cui il PADE era estraneo, ma che potrebbe avere riflessi anche per quest'ultimo.

Nello specifico tale pronuncia, infatti, ha confermato la natura chirografaria del debito avente causa anteriore al concordato (benché accertato successivamente) sulla base della legislazione e della giurisprudenza nazionale italiana, e ciò anche con riferimento al debito estero oggetto di causa.

Il PADE verificherà i riflessi che tale sentenza apporterà sul numero di SFP emessi precisando che alla data della presente Relazione non sono stati emessi SFP per il lodo di cui sopra.

La situazione dei fondi rischi chirografi e dei conti d'ordine alla data di pubblicazione è la seguente:

Tabella 4: Totale fondi rischi chirografi e conti d'ordine alla data del 23 aprile 2026 con confronto al 31 dicembre 2025

Composizione dei fondi rischi chirografari e conti d'ordine - Importi in euro	23 aprile 2026	31 dicembre 2025
Fondo Rischi Chirografi- SFP da emettere	182.754.106	234.084.667
Conti d'ordine	70.799.413	70.799.413
Totale Fondi rischi chirografi e conti d'ordine	253.553.519	304.884.081

La variazione rispetto al 31 dicembre 2025 tiene conto di alcune emissioni effettuate nei confronti dei Creditori Chirografari Potenziali.

Il totale Debito Chirografo

Sulla base di quanto sopra esposto, risulta il seguente Debito Chirografo:

TABELLA 5: TOTALE DEBITO CHIROGRAFARIO ALLA DATA DEL 23 APRILE 2026

Debito complessivo per SFP emessi	3.314.470.096
Fondo rischi - SFP da emettere	182.754.106
Conti d'ordine	70.799.413
Fondi rischi chirografi e conti d'ordine	253.553.519
TOTALE DEBITO CHIROGRAFARIO	3.568.023.615

Il decremento del totale Debito Chirografo rispetto alla situazione del 5 novembre 2020, pari ad euro 45 milioni, è dovuta sia all'esito positivo di alcuni contenziosi sia al manifestarsi di taluni rischi originariamente non previsti ovvero previsti per un importo inferiore a quello effettivo.

Si ricorda che l'esdebitazione (del complessivo indebitamento nei confronti dei Creditori Chirografari Riconosciuti e dei Creditori Chirografari Potenziali) ha comportato nel 2020 un incremento della Riserva SFP.

Ed infatti, tale riserva rappresenta il valore contabile del Patrimonio Destinato, di spettanza dei Creditori Chirografari Riconosciuti e dei Creditori Chirografari Riconosciuti Successivamente, risultante dalla differenza tra le attività e le passività del Patrimonio Destinato.

La Riserva SFP è indisponibile e non può essere accorpata con altre voci di patrimonio netto, né può essere utilizzata, con conseguente riduzione del suo ammontare, al fine di coprire perdite.

2.4. POTENZIALI PASSIVITA' EMERGENTI

Con il presente paragrafo si intende illustrare le passività ulteriori rispetto alla Relazione 172 già emerse o che potrebbero emergere in futuro.

In primo luogo, come si è detto, lo stesso Regolamento SFP disciplina espressamente le Sopravvenienze Passive ossia le passività ulteriori rispetto a quelle già previste nel Piano Concordatario e potenziali derivando da circostanze solamente eventuali.

Si pensi alla Sopravvenienza Passiva rappresentata dall'importo corrisposto a Banca Popolare di Sondrio (ed anticipato finanziariamente da Webuild) in virtù del lodo emesso in data 21.12.2021 per un credito che era stato qualificato dal Piano Concordatario come chirografo e, quindi, originariamente soddisfatto tramite assegnazione di SFP.

Inoltre, merita segnalare che potrebbero emergere talune passività derivanti da fattispecie non considerate nel Piano Concordatario, quali a titolo esemplificativo gli oneri relativi a spese di lite.

In particolare, nel Piano concordatario non era stato identificato il soggetto che dovrà sopportare gli oneri relativi alle spese di lite sostenute per la difesa nei contenziosi conosciuti.

Inoltre, si consideri l'eventualità di un Creditore Chirografario residente in uno stato estero la cui legislazione non prevede, o comunque non riconosce, la procedura di concordato preventivo ed i relativi effetti, ed ivi esegua il proprio credito con conseguente impossibilità di opporre il soddisfacimento del credito mediante assegnazione di SFP.

Ne deriverebbe il pagamento in numerario di un Credito Chirografo diversamente da quanto previsto dal Piano Concordatario.

E' quanto accaduto a seguito del pignoramento eseguito da un creditore georgiano di Astaris, PERI LLC, ai danni di Webuild la quale, a sua volta, ha chiesto di essere rimborsata dal PADE. Quest'ultimo pur contestando la pretesa di Webuild ha intrapreso approfondimenti ed interlocuzioni con la medesima Webuild finalizzati alla regolamentazione di fattispecie analoghe, laddove non già prevista dalla Delibera e dai relativi allegati.

Altresì, rispetto a quanto previsto dalla Relazione 172, sono state effettuate talune considerazioni relative alla fiscalità (sia diretta che indiretta). In particolare, le Nuove Previsioni ricomprendono oneri per IVA indetraibile nonché imposte dirette da versare in Italia e all'estero.

Giova a tal fine segnalare che nel corso dell'esercizio 2023, si è verificato un ulteriore conflitto tra Astaris e il Patrimonio Destinato che, allo stato, non ha generato l'avvio della procedura prevista dal Mandato per le Situazioni di Conflitto essendo ancora in corso interlocuzioni tra le parti. In particolare, il Patrimonio Destinato ha chiesto ad Astaris di farsi carico del debito IRES e IRAP maturato nel corso del 2022, posto che il Piano Concordatario non prevede, sotto un profilo numerico, alcun onere di

imposta a carico del Patrimonio Destinato. A fronte del diniego da parte di Astaris, il Procuratore ha, innanzitutto, provveduto a versare quanto dovuto, onde evitare morosità con l’Agenzia delle Entrate, chiedendone il rimborso ad Astaris. A fronte dell’ulteriore diniego di Astaris, sono state avviate delle interlocuzioni informali tra le parti, attualmente in corso. Nel caso in cui non si dovesse addivenire ad una soluzione della questione, sarebbe necessario avviare la procedura prevista dal Mandato per la risoluzione delle Situazioni di Conflitto propedeutica all’eventuale instaurazione di un arbitrato.

Sempre sotto il profilo fiscale, si segnala che Gestione Concessioni ha ricevuto un avviso di accertamento in data 22.12.2022 contenente talune contestazioni da parte dell’Agenzia delle Entrate in relazione ad un’operazione risalente al 2016. Tale pretesa è stata definita nel 2023 a seguito della stipula di un atto di adesione.

Si precisa che le fattispecie appena descritte non possono ritenersi esaustive in considerazione della possibilità che si verifichino analoghe o diverse ipotesi.

3. LO STATO DEL PATRIMONIO

Nell’ambito del presente capitolo si fornisce una sintesi dei risultati della gestione del PADE alla data del 31 dicembre 2025, come rappresentati nel Rendiconto consolidato, nonché un confronto tra (i) i dati del PADE, così come riportati nella Relazione 172 predisposta dai Commissari Giudiziali e, (ii) il Rendiconto consolidato del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2025.

Si precisa che le considerazioni svolte nell’ambito della presente Relazione Illustrativa fanno per lo più riferimento ai dati consolidati del Rendiconto del PADE (e non a quelli individuali) nell’ottica di fornire una *view* quanto più coerente rispetto alla rappresentazione fornita nella Relazione 172.

Si precisa che i valori degli *asset* oggetto di vendita riportati nel Rendiconto consolidato al 31 dicembre 2025 considerano le risultanze delle valutazioni effettuate a tale data ai fini “bilancistici”. Tali valori tengono conto delle più recenti informazioni disponibili e presentano pertanto, in taluni casi, scostamenti anche rilevanti rispetto a quanto riportato nella Relazione 172 redatta nel mese di febbraio 2020. A tale riguardo, si osserva inoltre che i valori degli *asset* oggetto di vendita verranno di volta in volta aggiornati in sede di rendicontazione del PADE per tenere conto delle più recenti informazioni disponibili.

3.1. I RISULTATI DELLA GESTIONE AL 31.12.2025

TABELLA 6: CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2025

Descrizione Conto economico Consolidato (€/000)	2025	2024
Totale valore della produzione	1.087	388
Totale costi operativi	-4.960	-4.870
Margine Operativo Lordo (Ebitda)	-3.873	-4.482
Totale ammortamenti e svalutazioni	105	-3.254
Risultato Operativo	-3.768	-7.736
Utile (perdita) su partecipazioni ad equity	-14.081	34.961
Proventi e oneri finanziari netti	-69.797	17.560
Utile / Perdita prima delle imposte	-87.645	44.785
Imposte	4.128	-1.447
Utile / (Perdita) dell'esercizio	-83.517	43.338
Variazioni di conto economico complessivo	74.494	-50.006
Utile/perdita di conto economico complessivo	-9.023	-6.668

Nel corso dell'esercizio 2025 i prospetti consolidati del Patrimonio Destinato mostrano un Ebitda negativo pari a euro 3,9 milioni circa. Tale risultato è principalmente riconducibile ai costi sostenuti per l'operatività del Patrimonio Destinato (euro 5 milioni circa), solo parzialmente compensati dai ricavi (euro 1,1 milioni circa). Il miglioramento del Margine Operativo Lordo risente sia di talune insussistenze attive all'interno dei debiti per circa 0,5 milioni di euro sia della commissione pagata al Patrimonio Destinato di Astaris, per circa 0,2 milioni di euro, per la cessazione del contratto di locazione delle aree commerciali di Etlik a seguito della cessione delle proprie interessenze.

Il risultato economico complessivo rilevato nel periodo è una perdita pari a euro 9,0 milioni circa e ricomprende, oltre al contributo negativo dell'Ebitda di cui sopra, quanto segue:

- perdite di periodo relativi a *joint venture* e società collegate valutate ad *equity* (pari a euro 14,1 milioni circa);
- oneri finanziari netti (inclusivi degli utili e perdite su cambi) pari a euro 69,8 milioni circa e costituiti da:
 - o perdite su cambi per euro 7,3 milioni di euro (utili per 5,3 milioni di euro al 31 dicembre 2024) derivanti prevalentemente all'apprezzamento dell'euro nei confronti del peso cileno e del dollaro americano;
 - o dividendi deliberati dalla Società GOI per 3,7 milioni di euro;
 - o interessi attivi per circa 7 milioni di euro maturati in prevalenza verso le SPV;
 - o proventi netti da strumenti finanziari al *fair value* rilevati nell'utile di esercizio per 0,7 milioni di euro;
 - o Altri proventi finanziari per circa 1,1 milioni ed in prevalenza rappresentati dalla remunerazione delle giacenze delle disponibilità liquide e per gli interessi maturati verso ICTAS fino alla data di incasso dell'ultima rata concordata;

- commissioni su fidejussione ed effetti di attualizzazione dalla rideterminazione delle tempistiche di incasso del pagamento del contratto di service al Gruppo Webuild per complessivi euro -0,3 milioni circa;
- minusvalenza dalla cessione dei prestiti subordinati in Etlik per 74,5 milioni di euro; si noti che tale minusvalenza si origina dall'applicazione dei principi contabili internazionali ed è sostanzialmente compensata dall'utile di conto economico complessivo pari a 74,5 milioni di euro;
- provento pari ad euro 4,1 milioni circa generato in prevalenza dal rilascio delle imposte differite (per 4,6 milioni di euro) dovuto sostanzialmente alla vendita delle interessenze in Etlik; in sintesi, l'operazione di cessione delle interessenze di Etlik nel 2025 ha apportato un incremento nella Riserva SFP di oltre 4 milioni rispetto ai dati consuntivati al 31 dicembre 2024. Tale incremento è prevalentemente dovuto al rilascio della fiscalità differita in ottemperanza a quanto previsto dai principi contabili internazionali.

TABELLA 7: STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2025

Descrizione Stato Patrimoniale Consolidato (€/000)	31/12/2025	31/12/2024
Immobili, impianti e macchinari	2	5
Altre attività finanziarie non correnti	43.377	24.118
Altre attività non correnti	55.252	4
Investimenti in partecipazioni	409.100	423.181
Imposte differite attive	0	0
TOTALE Attivo non corrente	507.732	447.307
Attività derivanti dai contratti	0	0
Crediti Commerciali	14.434	14.386
Attività finanziarie correnti	9.935	1.854
Crediti per imposte correnti	65	96
Altre attività correnti	5.735	36.107
Disponibilità liquide	16.998	61.758
TOTALE Attivo corrente	47.169	114.201
Attività non correnti possedute per la vendita	0	59.650
TOTALE STATO PATRIMONIALE ATTIVO	554.900	621.158
<hr/>		
TOTALE RISERVA SFP	515.262	524.285
TOTALE Passivo non corrente	1.269	5.760
Fondi correnti	27.833	27.680
Passività finanziarie correnti	144	21.914
Debiti Commerciali	1.306	1.611
Debiti Tributari	17	280
Altre passività correnti	9.069	39.627
TOTALE Passivo corrente	38.369	91.112
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	554.900	621.158

Con riferimento alle principali voci dell'attivo dello stato patrimoniale consolidato del Patrimonio Destinato, si osserva quanto segue.

Al 31 dicembre 2025, l'attivo fisso risulta pari a euro 507,7 milioni circa ed è costituito principalmente da attività finanziarie (euro 43,4 milioni circa), da investimenti in partecipazioni (euro 409,1 milioni circa) e da altre attività non correnti (euro 55,3 milioni circa).

Il differenziale positivo rispetto ai valori rilevati al 31 dicembre 2024, pari a euro 60,4 milioni circa in termini assoluti, è principalmente dovuto:

- all'iscrizione dei crediti non correnti per 55,3 milioni di euro derivanti dalla cessione delle interessenze in Etlik;
- all'incremento delle attività finanziarie non correnti dovuto prevalentemente a nuovi investimenti in strumenti prontamente liquidabili (ma comunque con scadenza oltre l'esercizio 2026) per euro 19,7 milioni circa e ad un decremento del valore dei prestiti subordinati in NPU per 0,4 milioni di euro circa;
- al decremento del valore delle interessenze in GOI per euro 14,1 milioni circa rispetto allo scorso anno. Il valore di tale attività si è decrementato rispetto allo scorso anno a seguito del test di impairment che ha tenuto conto del deprezzamento del dollaro rispetto all'euro che ha più che compensato l'effetto positivo derivante dal minor periodo di attualizzazione dei flussi di dividendi futuri.

L'attivo corrente, pari ad euro 47,2 milioni circa al 31 dicembre 2025, risulta inferiore rispetto al dato al 31 dicembre 2024 per:

- tener conto dell'incasso del credito residuo vantato verso ICTAS (euro 34,6 milioni al 31 dicembre 2025) e della nuova quota a breve termine da incassare per la cessione di Etlik pari a 4 milioni di euro;
- l'assorbimento di disponibilità liquide per 44,8 milioni di euro in quanto mediante l'incasso del credito ICTAS, del dividendo erogato da GOI (per un importo al netto delle ritenute pari a 2,7 milioni di euro) e degli interessi su attività finanziarie e giacenze liquide per circa 1 milione di euro è stato possibile provvedere al pagamento degli anticipi di liquidazione per circa euro 22 milioni, al pagamento del debito SACE per euro 29 milioni ed all'acquisto di strumenti finanziari prontamente liquidi e fruttiferi con scadenza entro l'esercizio corrente (per euro 8,1 milioni) ed oltre l'esercizio corrente (per 19,3 milioni di euro) ed alla copertura delle spese di gestione corrente.

Da ultimo, con riferimento all'attivo patrimoniale, si osserva che le attività non correnti possedute per la vendita si sono azzerate a seguito della cessione delle interessenze in Etlik.

Con riferimento alle principali passività rilevate al 31 dicembre 2025 si osserva quanto segue:

- le passività non correnti, pari a euro 1,3 milioni circa, sono prevalentemente riconducibili ai debiti vantati verso società del Gruppo Webuild;
- le passività finanziarie correnti si sono ridotte per euro 21,8 milioni circa a seguito dei rimborsi effettuati nell'anno corrente degli anticipi di liquidazione;
- i fondi rischi correnti, pari a euro 27,8 milioni, attengono prevalentemente al fondo per contenziosi legali a seguito dell'emissione del lodo che ha visto Gestione Concessioni soccombente. Tale importo include inoltre la stima delle ulteriori spese legali da sostenere per le nuove controversie instaurate da Meridiam;

- i debiti commerciali risultano pari a euro 1,3 milioni circa in linea con lo scorso anno;
- gli altri debiti risultano pari a euro 9,1 milioni e risentono prevalentemente del pagamento del debito verso SACE (pari a euro 29 milioni) e dell'imputazione dell'anticipo (1 milione di euro) ottenuto ai fini della vendita di Etlik a riduzione del credito derivante dalla cessione della partecipazione e dei prestiti subordinati.

In ragione delle attività e delle passività esposte in precedenza, il netto contabile consolidato del Patrimonio Destinato risulta positivo al 31 dicembre 2025 e pari a euro 515,3 milioni circa.

3.2. CONFRONTO TRA IL PIANO CONTENUTO NELLA RELAZIONE 172 E IL RENDICONTO DEL PATRIMONIO DESTINATO AL 31.12.2025

Viene di seguito rappresentato un confronto tra la situazione patrimoniale rappresentata dai Commissari Giudiziali nell'ambito della Relazione 172 e il Rendiconto del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2025.

Si precisa che, ai fini della Relazione 172 i Commissari Giudiziali hanno preso a riferimento il Piano Concordatario predisposto dalla Società apportando gli aggiustamenti che hanno ritenuto necessari (il Piano 172 del Patrimonio Destinato).

In particolare, i Commissari Giudiziali all'esito degli accertamenti e delle verifiche svolte hanno ritenuto di "poter confermare l'attendibilità dei dati riportati nel Piano riguardo al Patrimonio Destinato nonché l'adeguatezza e la coerenza delle proiezioni economico-patrimoniali e finanziarie riportate nel Piano elaborato dalla Società, eccezion fatta per i Crediti Venezuelani per i quali i commissari, per le finalità del presente lavoro, ne hanno prudenzialmente operato una integrale svalutazione e per l'accantonamento relativo al credito SACE per 29 €/mln da considerare privilegiato nonché di 3,3 €/mln quale fondo rischi da eccedenze dei crediti privilegiati rispetto agli importi individuati per singole categorie nell'Offerta Salini"

Nella sostanza, muovendo dall'analisi del Piano Concordatario e della ulteriore documentazione di supporto messa a disposizione dalla Società, i Commissari Giudiziali hanno svolto le proprie autonome valutazioni sul Patrimonio Destinato e hanno apportato le seguenti modifiche:

- revisione delle previsioni per l'incasso dei Crediti Venezuelani (integralmente svalutati in ottica prudenziale);
- inclusione di un accantonamento a titolo di debito definitivo pari a euro 29 milioni a valere sulle somme liquidate dal Patrimonio Destinato a titolo di privilegio come definito nella Transazione SACE;
- previsione di un fondo rischi a presidio di eventuali eccedenze dei crediti privilegiati, pari a euro 3,3 milioni, rispetto agli importi individuati nell'Offerta Salini (oggi Webuild).

La tabella seguente riporta la situazione patrimoniale del Patrimonio Destinato come stimata dai Commissari Giudiziali nella Relazione 172 a confronto con i dati del Rendiconto consolidato del PADE al 31 dicembre 2025. Si precisa che ai soli fini espositivi, in coerenza con la rappresentazione fornita dai Commissari Giudiziali nella Relazione 172, il Debito Turchia riportato nella colonna Rendiconto PADE include il debito portato a compensazione del Credito Terzo Ponte.

TABELLA 8: RELAZIONE 172 E RENDICONTO CONSOLIDATO PADE

Situazione Patrimoniale (valori in Euro /000)	<i>Relazione 172</i>	<i>Rendiconto Consolidato PADE al 31.12.2025</i>
Concessioni dirette di Astaris	634.392	415.300
Partecipazioni detenute tramite GestCon	168.025	-27.481
Crediti detenuti per il tramite di GestCon	74.610	66.385
Immobile di Roma, Via Bona n. 65	22.934	0
Credito Venezuelano	-	14.434
Attività finanziarie correnti ed investimenti in altri strumenti finanziari	-	39.977
Dotazione di cassa iniziale	2.000	16.998
Totale attività	901.961	525.613
Riserva per SFP	626.323	515.262
Debito Turchia	142.235	952
Debito v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per investimenti	75.104	1.331
Oneri di gestione PADE - ed altre passività nette	24.000	8.068
Debito SACE	29.000	0
Eccedenze crediti privilegiati	3.300	0
Debiti v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per Finanziamento Cassa Iniziale	2.000	0
Totale passività	901.961	525.613

Nella successiva tabella è rappresentato il dettaglio dei singoli *asset* oggetto di vendita, ponendo a confronto i valori iscritti nella Relazione 172 e quanto riportato nel Rendiconto consolidato del PADE al 31 dicembre 2025, considerando gli incassi nel frattempo intervenuti.

TABELLA 9: DETTAGLIO ASSET RELAZIONE 172 VS RENDICONTO CONSOLIDATO PADE

<i>ASSET - VALUE (valori in milioni di Euro)</i>	<i>Relazione 172</i>	<i>INCASSI</i>	<i>Rendiconto PADE</i>
Ospedale di Etlik	169	-1	59,2
Terzo Ponte sul Bosforo (importo al netto della compensazione verso ICTAS)	191	-211	-
Autostrada Gebze - Orangazi - Izmir - GOI	353	-3,2	409
Aeroporto di Santiago - NPU	57	-0,4	13,0
Ospedale di Felix Bulnes - SCMS	17	0	-27,5
Crediti Venezuelani	-	0	14,4
Immobile di via Bona	23	-8,8	0
TOTALE	810	-224	469

Per quanto riguarda le principali poste dell'attivo patrimoniale, si osserva quanto segue.

1) ETLIK INTEGRATED HEALTH CAMPUS DI ANKARA

Rientrano nel Patrimonio Destinato le partecipazioni di Astaris e di Gestione Concessioni, per una quota complessivamente pari al 51%, nella Società Etlik ed i crediti vantati nei confronti di quest'ultima a titolo di finanziamento soci.

La costruzione dell'ospedale è terminata il 23.09.2022, data in cui si è concluso il processo di *commissioning* per l'accettazione dell'opera da parte del committente, con l'ottenimento dell'*Actual Completion Certificate* (ossia il collaudo provvisorio dell'opera).

Per effetto del ritardo accumulato dalla società di costruzione ("**JVC**"), si è proceduto - ai sensi del contratto di concessione - alla rideterminazione della durata della concessione, ad oggi fissata sino all'1.12.2039.

Attualmente, il progetto è in fase di gestione e, in parallelo, è in corso l'esecuzione, da parte sia della JVC che della società di gestione (le società di gestione in generale, anche "**O&M Contractor**"), di una serie di attività eterogenee previste nella cd. *punch list* stilata dal concedente.

Nel mese di gennaio 2023, il Patrimonio Destinato e Gestione Concessioni hanno ricevuto un'offerta vincolante da parte dell'attuale socio Türkerler İnşaat Turizm Madencilik Enerji Üretim Tic. ve San. A.Ş. ("**Türkerler**") per l'acquisto della loro intera interessenza nella Società Etlik pari complessivamente al 51% del capitale sociale (rispettivamente 5% e 46%) e del relativo prestito subordinato.

Nel rispetto delle "Linee Guida della liquidazione del Patrimonio Destinato" (le "**Linee Guida**") allegato *sub C* al Regolamento SFP, in data 24 gennaio 2023, il Patrimonio Destinato, anche per conto di Gestione Concessioni, ha avviato una procedura di gara competitiva al fine di verificare l'esistenza di soggetti potenzialmente interessati all'acquisto.

A seguito della mancata ricezione di altre offerte da parte di terzi, ed alla luce dei pareri espressi dai primari consulenti incaricati sulla congruità dell'unica offerta ricevuta e sulla conformità alla disciplina applicabile della procedura esperita, il Patrimonio Destinato e Gestione Concessioni hanno proseguito nella negoziazione con il socio, unico potenziale acquirente.

In data 7 settembre 2023, il Patrimonio Destinato e Gestione Concessioni hanno sottoscritto un contratto di compravendita con il quale avrebbero ceduto al socio le rispettive interessenze nella Società Etlik al prezzo e alle condizioni ivi stabilite.

L'efficacia del trasferimento delle interessenze era sospensivamente condizionata al preventivo verificarsi entro il 28 febbraio 2024 delle seguenti condizioni:

- (a) l'ottenimento di ogni e qualsiasi approvazione e/o consenso e/o rinuncia da parte degli istituti finanziatori della Società Etlik ai sensi del contratto di finanziamento;
- (b) l'ottenimento del consenso o autorizzazione irrevocabile da parte del Ministero della Salute della Turchia.
- (c) l'ottenimento del nulla osta all'operazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza Turca.

In data 24 novembre 2023 e 13 febbraio 2024 sono stati ottenuti, rispettivamente, i consensi di cui ai punti (c) e (b).

Tuttavia, in data 26 febbraio 2024 gli istituti finanziatori hanno comunicato di non poter fornire il consenso di cui al punto (a) a causa della conflittualità tra i soci della società titolare dell'O&M con conseguenti ripercussioni sull'operatività del progetto. Ciò aveva impedito la conclusione dell'operazione di compravendita tra Patrimonio Destinato e Gestione Concessioni, da una parte, e il socio acquirente, dall'altra.

Le successive interlocuzioni con gli altri soggetti partecipanti al progetto hanno portato all'estensione del contratto di compravendita con il socio alle condizioni e prezzo ivi stabilite, fatte salve alcune modifiche economiche per effetto del richiamato slittamento, ed alla definizione della nuova data per il verificarsi delle condizioni sospensive al trasferimento delle interessenze entro il 31 marzo 2025.

Successivamente, tale data è stata ulteriormente posticipata, in accordo fra le parti, al fine di dare ulteriore tempo alle banche di completare i relativi adempimenti per il rilascio dei consensi alla richiamata operazione. Alla data del 30 giugno 2025 tutte le banche hanno ottenuto dai rispettivi comitati crediti il consenso al trasferimento e i *breach* contrattuali sopra descritti sono stati sanati,

Il *closing* della transazione è avvenuto in data 23 luglio 2025.

La cessione delle quote e delle interessenze detenute dal PADE sancisce la liberazione da tutte le obbligazioni, impegni e garanzie presente passate e future del PADE sul progetto

Il prezzo convenuto, fra le parti, pari a 60 milioni di euro, verrà corrisposto, al netto di un milione di euro già pagato, in 4 rate annuali crescenti a decorrere dal 23 luglio 2026 fino al 23 luglio 2029 e sarà maggiorato degli interessi maturati per effetto del pagamento dilazionato. Il valore iscritto in bilancio al 31 dicembre 2025, rappresenta il valore del credito ancora da incassare per la cessione delle interessenze nel progetto.

La differenza tra il valore del Piano 172 del Patrimonio Destinato e quello riportato nel Rendiconto è riconducibile al minor prezzo di vendita conseguito e che tiene conto sia dell'assenza di offerte concorrenti sia della riduzione del periodo di gestione nonché del maggior contesto di instabilità ed incertezza economica (anche causato dalla Pandemia e dal conflitto tra Russia e Ucraina) che attualmente sta attraversando la Turchia.

2) TERZO PONTE SUL BOSFORO (3BB)

Come anticipato sopra, rientrano nel perimetro del Patrimonio Destinato tutti i diritti e gli obblighi di Astaris nei confronti di ICTAS, derivanti dalla intervenuta cessione alla stessa ICTAS della partecipazione già detenuta da Astaris nella Società Terzo Ponte, pari al 20%, e del relativo credito a titolo di finanziamento soci.

La Transazione ICTAS prevedeva due differenti ipotesi di pagamento del corrispettivo (in unica soluzione ovvero in via dilazionata) a seconda che ICTAS, a sua volta, concludesse o meno un accordo per la vendita dell'intero capitale sociale della Società Terzo Ponte in favore di un consorzio cinese con il quale erano in corso le relative negoziazioni.

In data 27 luglio 2021 ICTAS ha rappresentato al Patrimonio Destinato che la trattativa con il consorzio cinese non era andata a buon fine ed ha quindi provveduto al pagamento del Credito Terzo Ponte in maniera dilazionata.

I termini del pagamento dilazionato originariamente previsti dalla Transazione ICTAS sono stati oggetto di talune dilazioni concesse dal Patrimonio Destinato - anche alla luce del parere legale circa le eventuali difficoltà paventate nell'escussione delle *promissory notes* a garanzia del Credito Terzo

Ponte - a fronte delle quali il PADE ha ottenuto: (i) il riconoscimento da parte di ICTAS di commissioni (“**Amendment Fee**”) pari a complessivi USD 1.300.000; (ii) il rilascio di una ulteriore garanzia da parte della società madre IC İbrahim Çeçen Yatitim Holding S.A.; (iii), maggiori interessi attivi maturandi in considerazione dell’estensione dei termini di pagamento; (iv) l’aggiornamento delle predette cambiali (*promissory notes*) coerentemente con le nuove modalità di pagamento.

Nel mese di febbraio 2025, è stata incassata anche l’ultima rata prevista. Rispetto ai valori indicati nella relazione 172 le somme incassate sono state superiori per circa 20 milioni di euro per effetto dell’allungamento delle tempistiche di pagamento e delle attività di gestione dei tassi di cambio.

La differenza tra il valore del Piano 172 del Patrimonio Destinato e quello del Rendiconto è quindi attribuibile prevalentemente agli incassi delle rate del credito.

3) AUTOSTRADA GOI

Nel Patrimonio Destinato sono confluiti i crediti vantati da Astaris nei confronti della Società GOI a titolo di finanziamento soci e la partecipazione della stessa Astaris nella Società GOI, pari al 18,14%.

L’iniziativa si riferisce al Contratto BOT (*Build-Operate-Transfer*) per la progettazione e realizzazione in regime di concessione di oltre 400 chilometri di autostrada, lungo il tracciato Gebze-Orhangazi-Bursa-Izmir in Turchia. Il progetto ha previsto anche la realizzazione del Ponte sulla Baia di Izmir, 4° ponte sospeso più lungo al mondo.

Prima della costituzione del Patrimonio Destinato, tutti i soci avevano conferito congiuntamente mandato a un *advisor* finanziario di elevato *standing* internazionale al fine di cedere la totalità delle quote di partecipazione della Società GOI.

La scelta del PADE di conferire il mandato congiuntamente con i soci, è stata ponderata considerando le maggiori possibilità di successo rispetto alla possibilità di condurre in autonomia le azioni volte alla cessione dell’intera partecipazione anche in considerazione delle particolari condizioni che caratterizzano l’economia mondiale e in particolar modo quella turca.

Il consulente, tuttavia, ha riscontrato difficoltà nel reperimento di soggetti interessati all’acquisto dell’intera partecipazione della Società GOI.

Tale mandato è scaduto il 31 dicembre 2023 e non è stato rinnovato da parte del Patrimonio Destinato, il quale, anche alla luce delle predette difficoltà riscontrate da JP Morgan, ha valutato la possibilità di procedere in modo autonomo alla cessione esclusivamente delle proprie quote di partecipazione nella Società GOI, tramite predisposizione di una apposita procedura competitiva per la selezione del potenziale acquirente, in conformità alle Linee Guida.

Il 26 luglio 2024 sono state ricevute tre offerte non vincolanti, le quali, tuttavia, al termine dell’attività di analisi e valutazione svolta con il supporto degli *advisor* incaricati, sono risultate non adeguate, per i corrispettivi offerti e per le modalità di pagamento del prezzo, rispetto al valore dell’*asset* posto in vendita. Nonostante l’invito a migliorare tali proposte e le due proroghe accordate, rispettivamente fino al 26 agosto e al 30 settembre 2024, i corrispettivi d’acquisto indicati nelle offerte non vincolanti rettificate entro i suddetti termini, nuovamente analizzate e valutate con il supporto dell’*advisor* finanziario, sono risultati ancora significativamente distanti rispetto al valore dell’*asset* posto in vendita, tenuto conto anche della valorizzazione indicata in sede di procedura concordataria di Astaris S.p.A.

Alla luce di quanto sopra, nessuno dei soggetti che hanno presentato offerte non vincolanti è stato ammesso alla fase successiva della procedura di vendita di cui all'avviso pubblicato il 2 aprile 2024, la quale è stata, di conseguenza, dichiarata conclusa.

Durante il primo semestre 2025, il PADE ha avviato una nuova procedura competitiva, sempre nel rispetto delle Linee Guida, per la vendita della propria partecipazione in GOI. In particolare, in data 4 giugno 2025 è stato pubblicato l'avviso di vendita su primarie testate nazionali e internazionali, nonché nella apposita sezione del sito internet della Società.
Il processo è tutt'ora in corso. Si potrebbe prevedere la sua chiusura nel 2026.

La vendita, nell'ambito del Piano 172 del Patrimonio Destinato, era prevista nel corso dell'esercizio 2021 ad un valore pari a euro 353 milioni circa.

Il valore riportato nel Rendiconto al 31 dicembre 2025 risente prevalentemente del minor orizzonte temporale di attualizzazione.

La differenza tra il valore del Piano 172 del Patrimonio Destinato e quello del Rendiconto è quindi essenzialmente attribuibile all'aggiornamento della valutazione dell'asset sulla base delle analisi effettuate al 31 dicembre 2025.

4) AEROPORTO DI SANTIAGO

Come descritto, nelle attività del Patrimonio Destinato, rientrano i crediti di Gestione Concessioni nei confronti della SPV titolare della partecipazione nell'iniziativa in concessione per la realizzazione e gestione dell'Aeroporto Internazionale Arturo Merino Benítez di Santiago in Cile (NPU) e la partecipazione della stessa Gestione Concessioni nella Società NPU pari al 15% del capitale (la Partecipazione NPU).

Attualmente, la concessione è in fase di gestione sia per il Terminal 1 ("T1") che per il Terminal 2 ("T2") (la PSAPP5⁵ è stata ottenuta ed il T2 è stato aperto il 23 gennaio 2022).

Con riferimento al T1, si segnala che a far data dall'aprile 2023 sono in corso lavori di ristrutturazione del terminal affidati dal MOP alla Società NPU che, in virtù di necessari adeguamenti e miglioramenti del progetto rilevati da un apposito studio sul comportamento dei passeggeri commissionato alla SPV dal MOP ha generato uno slittamento delle date di ultimazione delle attività di costruzione. Il 30 dicembre 2025 con Resolution Exenta DGC N° 4645 è stata concessa l'autorizzazione alla PSP (collaudo provvisorio dell'opera), l'ottenimento della PSD (Collaudo definitivo dell'opera) è prevista per dicembre 2026.

L'andamento gestionale ha incontrato talune criticità legate al decremento del traffico aereo causato dalla Pandemia. In particolare, si segnala che soltanto nel 2024 sono stati raggiunti nuovamente i livelli di traffico esistenti prima della Pandemia. In particolare, nel 2024 il numero di passeggeri è stato pari a 26.100.000 circa, ossia 12% in più rispetto all'anno precedente. L'anno 2025 ha visto una crescita del 5% circa pari a 27milioni di passeggeri,

Tuttavia, nonostante il miglioramento della performance, i risultati sono comunque distanti dalle previsioni pre-pandemiche. Si ricorda, infatti, che la pandemia ha comportato una significativa riduzione del numero di passeggeri, generando delle rilevanti perdite economiche per la società che

⁵ Puesta en Servicio Provisoria y Parcial - A5, ultima milestones del programma lavori relativa alla costruzione del T2.

hanno obbligato il management a rinegoziare le condizioni di finanziamento con gli istituti di credito del progetto. Inoltre, la pandemia ha ritardato il raggiungimento della soglia dei 30 milioni annui di passeggeri, che potrebbe costituire un'opportunità per la società dal momento che il Ministero delle Opere Pubbliche cileno (MOP) avrebbe la facoltà, a fronte di tale volume, secondo quanto previsto dalla concessione, di richiedere un ampliamento dell'aeroporto in linea con il master plan vigente.

In particolare, in data 17 marzo 2021, la Società NPU ha depositato apposita istanza presso il Panel Tecnico, il quale ha reso la propria raccomandazione il successivo 18 maggio 2021 invitando le parti a trovare un accordo per il riequilibrio della concessione.

Non avendo riscontrato da parte del concedente alcuna disponibilità nel senso raccomandato dal Panel Tecnico, la Società NPU ha presentato domanda di arbitrato presso la Commissione Arbitrale dei Contratti Pubblici, chiedendo:

- (a) un'estensione della concessione che permetta di recuperare le perdite subite dall'inizio del COVID-19 sino al raggiungimento di livelli di traffico precedenti alla pandemia;
- (b) in via subordinata, un risarcimento dei danni subiti;
- (c) in via ulteriormente subordinata, la declaratoria circa l'obbligo di negoziazione.

Con lodo notificato in data 17 maggio 2024, la Commissione Arbitrale ha (i) dichiarato che la pandemia COVID-19 è stato un evento imprevisto che ha alterato l'equilibrio contrattuale a discapito della Società NPU; (ii) accolto la domanda della Società NPU di cui al precedente punto (c) dichiarando che il MOP è obbligato a rinegoziare in buona fede con la Società NPU - entro il termine di sei mesi successivamente prorogato di ulteriori due mesi- le condizioni contrattuali al fine di ristabilire il sinallagma contrattuale pregiudicato dagli effetti della pandemia sul traffico aereo.

La Società NPU ha quindi intrapreso le negoziazioni con il MOP e nel corso del mese di novembre 2025 si è giunti alla definizione della compensazione fatti salvi il soddisfacimento di alcune condizioni sospensive che alla data del presente Rendiconto, sono tuttora in essere. Nel mese di febbraio 2026 è stato emanato il Decreto Supremo mediante il quale sono stati ratificati gli accordi raggiunti con la Società NPU.

L'indennizzo da parte del MOP prevede:

- Estensione della concessione per un periodo di 36 mesi dal 01/10/2025 al 30/09/2038;
- Per il periodo di estensione riduzione del P.I.T. dall'attuale 77,56% al 73,00% (retrocessione dei ricavi commerciali, aeronautici e non aeronautici);
- Compensazione dei costi relativi alle manutenzioni straordinarie necessarie durante il periodo di estensione;
- Rinuncia da parte dei soci francesi al procedimento CIADI, intrapreso nel 2022 a tutela del proprio investimento a seguito delle decisioni prese dal Governo cileno per effetto della pandemia Covid -19.

Sotto altro profilo, è sorta una controversia tra la Società NPU e il MOP relativamente al criterio per definire la base di calcolo per la ripartizione dei ricavi tra SPV e MOP, il cd. "*porcentaje de ingresos totales*" ("**PIT**").

In particolare, con diverse disposizioni ricevute a partire dal 22 agosto 2023, l'Inspector Fiscal ("IF") ha ordinato alla Società NPU di rimborsare taluni importi dedotti dalla società dall'imponibile ai fini del calcolo del PIT.

La società ha intrapreso una serie di azioni per la tutela dei propri interessi. In particolare, nel mese di maggio 2025, NPU ha presentato istanza al Panel Tecnico e, a seguito delle raccomandazioni che riceverà, procederà ad istruire istanza alla Commissione Arbitrale. Nel secondo semestre 2025 la SPV ha intensificato le attività di negoziazione con il MOP per giungere ad un accordo risolutivo. Nel corso del primo semestre 2026 si dovrebbero apprezzare gli esiti della negoziazione.

Sebbene tale accordo apporterà probabilmente un beneficio alla Società si ricorda anche che in virtù dei limiti imposti dal Piano concordatario, Gestione Concessioni non ha partecipato nel 2022 al versamento del prestito subordinato resosi necessario per le tensioni finanziarie della Società NPU e strumentale al fine di ottenere una rinegoziazione del debito con le banche finanziatrici del progetto. Nel corso dell'autunno 2022, si è dunque resa necessaria una trattativa con i soci Vinci e ADP da cui è scaturita una modifica dei patti parasociali, la quale tra l'altro prevede che:

- il rimborso del prestito subordinato corrisposto dai soci VINCI e ADP alla società, per un importo di USD 57.000.000, come *New Money Contingent Equity Commitment*, abbia la precedenza rispetto a qualsiasi altro prestito soci fornito dagli stessi alla società e che la subordinazione avvenga fino a quando i prestiti concessi alla società da VINCI e ADP abbiano raggiunto un determinato ritorno dell'investimento (cd. "Evento di cessazione della subordinazione");
- Gestione Concessioni, a far data dal 1° gennaio 2023 possa cedere la propria partecipazione (di fatto annullando il periodo di *lock up* precedentemente esistente che permetteva l'avvio delle attività di cessione solo a partire dal 2026), ovviamente sempre nel rispetto della normativa applicabile, del contratto di concessione e della documentazione finanziaria.

In data 1° marzo 2023, in seguito all'emissione del lodo che ha definito il giudizio tra Gestione Concessioni – Agencia en Chile e Meridiam (cfr. Successivo paragrafo n. 5 "Ospedale Felix Bulnes"), quest'ultima ha agito in via esecutiva chiedendo, inter alia, il sequestro delle interessenze di Gestioni Concessioni in NPU (oltre a quelle in SCMS detenute da Gestione Concessioni – Agencia en Chile). Gestione Concessioni – Agencia en Chile ha tempestivamente proposto opposizione al sequestro. Il giudizio di opposizione è attualmente pendente ed è in corso la fase istruttoria.

Inoltre, nel mese di gennaio 2024 anche Gestione Concessioni S.r.l. ha depositato la cosiddetta *terceria de dominio* con la quale si è opposta al sequestro delle proprie azioni in NPU rilevando la propria alterità rispetto a Gestione Concessioni S.r.l. - Agencia en Chile e l'estraneità rispetto al giudizio arbitrale definito con il lodo del 14 luglio 2024 in cui era parte esclusivamente quest'ultima nonché rispetto ai rapporti contrattuali tra Meridiam e la sola Gestione Concessioni S.r.l. - Agencia en Chile.

Alla data di redazione della presente Relazione, la *terceria de dominio* è pendente.

Alla luce del complesso contesto venutosi a creare, in assenza di indicazioni ragionevolmente affidabili circa l'esito delle richieste avanzate dalla Società NPU verso il committente, il Patrimonio Destinato aveva già provveduto a svalutare l'intero valore della partecipazione.

La valutazione del prestito subordinato iscritta nel presente Rendiconto tiene conto sia dell'avvenuta ristrutturazione del debito finanziario con gli istituti di credito sia della possibilità che si giunga ad

una soluzione positiva con il Ministero relativamente al ristoro delle perdite generate a causa del Covid-19.

A supporto del valore di tale *asset* è necessario menzionare, non solo che gli altri soci si sono impegnati a versare 57 milioni di USD entro il 2024, ma anche che, in data 4 marzo 2023, NPU ha ricevuto l'istanza di sequestro delle quote di Gestione Concessioni in virtù della procedura esecutiva attivata da Meridiam, di cui al capitolo precedente, che confermano la sussistenza di un valore dell'*asset*. Tale valore è stato ulteriormente confermato dal lodo emesso dalla Commissione arbitrale in data 17 maggio 2024.

La differenza tra il valore del Piano 172 del Patrimonio Destinato, pari a euro 57 milioni circa, e quello riportato nel Rendiconto, è quindi sostanzialmente riconducibile alla svalutazione dovuta a quanto sopra descritto.

5) OSPEDALE FELIX BULNES

Nel Patrimonio Destinato sono confluiti, per il tramite di Gestione Concessioni, i crediti vantati da Gestione Concessioni – Agencia en Chile nei confronti di SCMS e la relativa partecipazione (pari al 51%) nella medesima SCMS, società concessionaria della costruzione, manutenzione e gestione dell'Ospedale Felix Bulnes.

L'attuale assetto societario di SMCS è frutto della *partnership* avviata nel 2017 con Meridiam che prevedeva la cessione progressiva in favore di quest'ultima dell'intero capitale sociale di SCMS mediante cessione:

- di una prima quota pari al 49%, avvenuta prima della costituzione del Patrimonio Destinato;
- di ulteriori due *tranches* (pari rispettivamente al 21% e al 30%) da eseguirsi secondo i tempi e le modalità previsti nei documenti contrattuali.

A dispetto della maggioranza tuttora detenuta dall'*Agencia* a seguito della cessione del 49% di SCMS a Meridiam, i patti parasociali sottoscritti dalle parti hanno riconosciuto a quest'ultima sin da subito diritti e poteri corrispondenti ad una maggiore quota in considerazione del suddetto previsto subentro totalitario nella società concessionaria.

Nel corso del 2018, a seguito di problematiche sorte con la società affidataria della costruzione (Astaldi Succursale Cile), SCMS ha risolto il contratto di costruzione avendo valutato insufficiente, a fronte di un avanzamento del 98%, la *performance* offerta per conseguire il completamento dei lavori entro il termine contrattualmente previsto (31 gennaio 2019). Il costruttore ha reagito instaurando un giudizio arbitrale al fine di sentir dichiarare l'illegittimità della risoluzione *de qua* (procedimento CAM n. 3584-19).

La risoluzione del contratto di costruzione ed il successivo affidamento delle relative attività ad altro soggetto hanno causato un rallentamento del progetto e, conseguentemente, anche un rallentamento della vendita a Meridiam della residua quota di partecipazione di Gestione Concessioni - Agencia en Chile in SCMS.

In particolare, ne è derivato un significativo incremento degli oneri di costruzione a carico di SCMS e, conseguentemente, la necessità di versamento da parte dei soci di ulteriore finanziamento rispetto al valore pattuito inizialmente, che Gestione Concessioni – Agencia en Chile non ha ritenuto opportuno versare.

A fronte di ciò, nel mese di settembre 2019, Meridiam ha convenuto Gestione Concessioni - Agencia en Chile dinanzi la ICC chiedendone la condanna al pagamento di un importo complessivo di circa USD 18,9 milioni a titolo di penale ritenuta dovuta in ragione del suddetto mancato finanziamento da parte di Gestione Concessioni - Agencia en Chile. Quest'ultima si è opposta alle richieste avversarie, ritenendole fondate su situazioni artificialmente dirette a provocare l'inadempimento della medesima Gestione Concessioni - Agencia en Chile, al fine ultimo di acquisire l'intero capitale sociale di SCMS.

Nel 2021, sulla base delle interlocuzioni avute con i propri legali, nonché alla luce della situazione finanziaria in cui versa SCMS, il Procuratore aveva già stimato come probabile il rischio soccombenza di Gestione Concessioni - Agencia en Chile ritenendo opportuno, al fine di coprire tale rischio, svalutare l'ammontare residuo del prestito subordinato (denominato in valuta per un controvalore in euro pari a nominali 6,8 milioni) e degli altri ulteriori crediti vantati (per euro 1,1 milioni) verso la SPV.

Il predetto giudizio arbitrale è stato definito con lodo emesso in data 14 luglio 2022, con il quale, in accoglimento delle richieste di Meridiam, Gestione Concessioni - Agencia en Chile è stata condannata a:

- (i) pagare un importo complessivo superiore a 20 milioni di euro, di cui quota parte a titolo di penale per il mancato versamento di n. 5 contributi addizionali richiesti ai soci da SCMS per finanziare la società;
- (ii) sottoscrivere l'accordo di trasferimento delle cd. Azioni Aggiuntive (21%) di SCMS;
- (iii) approvare nell'assemblea degli azionisti l'aumento di capitale di SCMS derivante da tutti i contributi addizionali pagati da Meridiam prima e nel corso dell'arbitrato.

I suddetti importi ancorché non corrisposti, sono stati prudenzialmente accantonati a Fondo Rischi.

In Cile, Meridiam ha introdotto n. 3 procedure per l'esecuzione dei suddetti obblighi gravanti su Gestione Concessione - Agencia en Chile in virtù del Lodo. A garanzia del proprio credito, Meridiam ha ottenuto il sequestro delle azioni detenute da Gestione Concessioni - Agencia en Chile in SCMS nonché delle azioni detenute da Gestione Concessioni in NPU.

Gestione Concessioni - Agencia en Chile ha proposto altrettante opposizioni tuttora pendenti.

Autonoma opposizione è stata presentata da Gestione Concessioni avverso il sequestro delle proprie azioni in NPU stante la propria estraneità al Lodo emesso nei soli confronti dell'*Agencia*.

Meridiam ha inoltre chiesto ed ottenuto il decreto di riconoscimento in Italia del suddetto lodo emesso dalla ICC in data 14.7.2022. In data 28.1.2026, Gestione Concessioni ha ricevuto la notifica - su istanza di Meridiam - di un atto di pignoramento (per il valore di 22,9 milioni di euro aumentati della metà ex art 546 cpc) mediante il quale sono state pignorate le somme detenute dalla società sui conti correnti presso gli istituti di credito (per circa 50 migliaia di euro). In ottemperanza a quanto previsto dall'articolo 492 c.p.c. Gestione Concessioni ha inoltre provveduto a dichiarare gli altri *asset* pignorabili. Attualmente la Società sta predisponendo le azioni necessarie per resistere all'azione esecutiva.

Si segnala inoltre che nel corso del 2022, il *management* della società ha evidenziato la necessità di un'ulteriore linea di finanziamento per far fronte alle esigenze di cassa del progetto.

È stato quindi richiesto ai soci il versamento di un ulteriore contributo nella forma del prestito subordinato, pari complessivamente a circa 32 milioni da corrispondersi in via dilazionata e nella

misura, rispettivamente, del 70% (c.a. 22,4 Mln) da parte di Meridiam e del 30% (c.a. 9,6 Mln) da parte di Gestione Concessioni - Agencia en Chile.

Gestione Concessioni - Agencia en Chile ha tempestivamente comunicato la propria impossibilità ad eseguire il pagamento, stante i limiti derivanti dal PEF e dagli altri documenti che regolamentano il Patrimonio Destinato. Conseguentemente, la quota già dovuta da Gestione Concessioni - Agencia en Chile è stata versata da Meridiam nel corso del 2022 e del 2023.

In data 14 giugno 2024, Meridiam ha adito nuovamente la ICC lamentando il mancato pagamento da parte di Gestione Concessioni - Agencia en Chile anche di tale ultimo contributo aggiuntivo e chiedendone la condanna al pagamento della multa pari 150% della somma non pagata per un totale di circa 360.000 Unidad de Fomento equivalenti al 31 dicembre 2025 a circa 13,7 milioni di USD oltre interessi.

Gestione Concessioni S.r.l. - Agencia en Chile ha resistito formulando a sua volta domanda riconvenzionale.

Alla data di redazione della presente Relazione, il giudizio arbitrale è pendente. Allo stato attuale non è possibile stimare il relativo rischio di soccombenza.

Il Piano 172 del Patrimonio Destinato prevedeva di incassare, nel corso del 2020, il corrispettivo per la cessione della partecipazione al socio Meridiam a un valore pari a euro 18 milioni circa. Ipotesi non verificatasi.

Successivamente alla costituzione del Patrimonio Destinato, il Procuratore ha vagliato la disponibilità di Meridiam di addivenire a una definizione bonaria della controversia, anche al fine di evitare, oltre all'aleatorietà tipica di un giudizio arbitrale, le spese legate alla procedura arbitrale. Tuttavia, la soluzione alla controversia paventata dal socio avrebbe lasciato completamente insoddisfatto il Patrimonio Destinato.

Il fondo rischi iscritto a fronte dell'esito arbitrale in precedenza menzionato, si decrementa nell'anno corrente per gli utilizzi di periodo e per il deprezzamento dell'indice Unidad de Fomento rispetto all'euro. Parimenti per il prestito subordinato in via prudenziale, stante la mancanza di elementi valutativi concreti, si è provveduto alla loro integrale svalutazione.

Prudenzialmente, inoltre, sono state accantonate le spese legali che si prevede possano essere sostenute a fronte delle nuove controversie instaurate da Meridiam ed in precedenza menzionate.

La differenza tra il valore del Piano 172 del Patrimonio Destinato e il Rendiconto è quindi riconducibile alla svalutazione del valore di cessione iniziale e al suddetto accantonamento a fondo rischi.

6) CREDITI VENEZUELANI

Sono di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato i crediti (i "**Crediti Venezuelani**") già vantati da Astaris nei confronti dell'Instituto de Ferrocarriles del Estado (l'"**IFE**") relativi ai lavori eseguiti per la realizzazione di una linea ferroviaria in Venezuela in consorzio (il "**Consorzio**") con Webuild e Ghella ed i relativi accessori nonché tutte le attività, i costi e gli oneri necessari per il suo realizzo ivi comprese le attività, i costi e gli oneri inerenti alla procedura arbitrale instaurata dalle imprese consorziate presso la ICC di Parigi (n. 24538/JPA/AJP) nei confronti dell'IFE e della Repubblica venezuelana per il recupero dei relativi crediti.

L'importo nominale della quota parte di credito di spettanza del Patrimonio Destinato è pari a circa euro 433 milioni oltre accessori (di cui il 10% circa fatturato ed il 33% circa relativo a lavori in corso).

Il predetto giudizio arbitrale è stato definito con lodo del 31.3.2023, con il quale il Tribunale arbitrale ha declinato la propria competenza in favore del Tribunale venezuelano. Le imprese consorziate hanno adito la Corte d'Appello di Parigi per chiedere l'annullamento del lodo (R.G. n. 23/11499).

In data 30 settembre 2025, la Corte d'Appello ha dichiarato inammissibile l'appello proposto dalle Imprese Italiane per la declaratoria di annullamento del lodo arbitrale sopra citato.

Le Imprese Italiane hanno proposto tempestivamente ricorso per Cassazione avverso tale decisione. Le tempistiche processuali, oltre che la evidente complessità della fattispecie, si traducono in allungamento temporale del "Periodo di Riferimento" del Patrimonio (cfr. "le Nuove previsioni")

Con riferimento alla valorizzazione di tali crediti, invece, si precisa che nel mese di febbraio 2020 è stato richiesto un parere (il "**Parere Venezuela**") nel quale veniva individuato il valore dei Crediti Venezuelani in un intervallo tra euro 52 milioni ed euro 242,5 milioni.

Nell'ambito della Relazione 172, i Commissari Giudiziali, sebbene abbiano nella sostanza confermato la bontà dell'impianto analitico del Parere Venezuela, hanno prudenzialmente stimato un valore di realizzo di tali *asset* pari a zero.

Nel mese di gennaio 2021 il Procuratore del Patrimonio Destinato ha richiesto un nuovo parere al fine di individuare il *fair value* alla data del 31 dicembre 2020 (il "**Parere Venezuela al 31.12.2020**"), dal quale è emerso che il valore attribuibile a detti crediti poteva essere ricompreso all'interno di intervalli di valori ivi individuati, con la precisazione che i valori inferiori di tali *range* di valutazione presentano una maggiore probabilità di accadimento.

Si precisa che ai fini dell'iscrizione nell'ambito del Rendiconto del PADE, il valore recuperabile dei Crediti Venezuelani individuato nell'estremo inferiore del *range* di cui al Parere Venezuela al 31.12.2020, è stato prudenzialmente attualizzato a un tasso ritenuto congruo in considerazione delle caratteristiche del mercato di riferimento (4%). Sempre in ottica prudenziale, al valore così determinato sono state altresì dedotte le spese legali stimate per la procedura giudiziale in corso, per un importo pari a euro 5,0 milioni.

A ciò si aggiunga che, nel corso del primo semestre 2021, Astaris ha manifestato talune difficoltà nel reperire la documentazione attestante l'esecuzione dei lavori, specie con riferimento ai cd. "lavori in corso". Secondo quanto rappresentato al Procuratore, tale difficoltà è riconducibile, da un lato, alla complessa e difficile situazione socio-politica del Venezuela e, dall'altro lato, dal sequestro, *in loco* della documentazione relativa ai Crediti Venezuelani a seguito di un procedimento giudiziario *medio tempore* instaurato da controparte in Venezuela.

In considerazione del potenziale rischio che potrebbe derivare dalla limitata disponibilità della documentazione attestante l'accertamento dei cd. lavori in corso, in sede di redazione del Rendiconto al 31 dicembre 2021 si è provveduto ad accantonare prudenzialmente uno specifico fondo svalutazione di importo pari ai cd. lavori in corso iscritti.

Il PADE aveva richiesto un ulteriore aggiornamento della perizia sul valore recuperabile dei Crediti Venezuelani alla data del 31 dicembre 2024 che confermava la bontà delle stime effettuate in precedenza. Tuttavia, tenuto conto dell'aleatorietà dell'arbitrato in essere e dell'allungamento delle

tempistiche, il valore del credito venezuelano nel rendiconto al 31 dicembre 2024 si decrementava rispetto a quello dello scorso anno.

Le valutazioni al 31 dicembre 2025 non si discostano sostanzialmente da quelle effettuate al 31 dicembre 2024.

La differenza tra il valore riportato nel Piano 172 del Patrimonio Destinato e quello del Rendiconto PADE è quindi attribuibile alla circostanza che i Crediti Venezuelani sono ritenuti almeno in parte recuperabili.

7) IMMOBILE VIA BONA

Sono di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato tutti i diritti, obblighi, oneri (anche fiscali) proprietari, nessuno escluso o eccettuato, sull'immobile ad uso ufficio ubicato in Roma, Via Giulio Vincenzo Bona, 65 e di proprietà del Patrimonio Destinato, giusto atto a rogito Notaio Salvatore Mariconda in data 30 novembre 2010 rep. 6655/4626 con i connessi obblighi ed oneri, di qualsivoglia genere e specie, gravanti sul proprietario (l'Immobile).

Nella Proposta Concordataria si prevedeva la vendita dell'Immobile nel corso dell'anno 2021, per un valore di cessione pari ad euro 22,9 milioni circa.

Nel corso del 2020, tuttavia, il Patrimonio Destinato ha avviato le attività propedeutiche volte alla cessione dell'immobile – secondo modalità di gara finalizzate alla ricerca di potenziali acquirenti improntate alla trasparenza e parità di trattamento – le quali, tuttavia, sono andate inizialmente deserte probabilmente anche a causa del perpetuarsi dell'emergenza sanitaria da COVID-19. In sede di rilevazione iniziale, l'immobile di via Bona è stato iscritto ad un valore di euro 6 milioni circa.

Nel mese di settembre 2021, si è conclusa positivamente la trattativa dell'Immobile tra il Patrimonio Destinato e Webuild che ha portato alla sottoscrizione di un contratto di locazione per un periodo di 6 anni, rinnovabile per ulteriori 6 anni; tale sottoscrizione è intervenuta a valle della risoluzione consensuale del precedente sottoscritto con Astaris S.p.A. in data 17 luglio 2020.

A seguito dell'ulteriore avviso pubblicato in data 7.4.2022, il Patrimonio Destinato ha ricevuto, ed accettato, un'offerta vincolante (15.6.2022 successivamente integrata) da parte di un potenziale acquirente.

In data 30.9.2022, il Patrimonio Destinato ha sottoscritto con il promissario acquirente un contratto preliminare per l'acquisto dell'immobile.

Nelle more, il Patrimonio Destinato ha riscontrato rilevanti criticità (*i.e.* lacunosità della documentazione messa a disposizione del PADE, difformità dell'intestazione dell'immobile in catasto e conservatoria, difformità catastale rispetto allo stato di fatto e difformità urbanistico-edilizia anche in ragione dell'incompletezza della procedure a suo tempo avviate dalla società nonché l'esistenza di un'ipoteca sull'immobile iscritta da parte di un creditore poi soddisfatto tramite assegnazione di SFP) la cui risoluzione ha comportato la proroga del termine stabilito nel preliminare per la stipula del contratto definitivo.

Con contratto in data 15 febbraio 2023, l'Immobile è stato venduto a fronte del pagamento di un prezzo di 8,815 milioni di euro.

La valorizzazione dell'asset nell'ambito Rendiconto del PADE è oggi azzerata in virtù della intercorsa vendita al valore sopra riportato.

o_o_o

Per quanto riguarda le principali poste del passivo patrimoniale, la tabella di seguito rappresentata mostra i dati di cui al Piano 172 del Patrimonio Destinato a confronto con il Rendiconto consolidato alla data del 31 dicembre 2025 opportunamente riclassificate ai fini espositivi.

TABELLA 11: PASSIVO PATRIMONIALE – CONFRONTO RENDICONTO VS RELAZIONE 172

Situazione Patrimoniale (valori in euro /000)	<i>Relazione 172</i>	<i>Rendiconto Consolidato PADE al 31.12.2025</i>
Passività		
Riserva per SFP	626.323	515.262
Debito Turchia	142.235	952
Debito v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per investimenti	75.104	1.331
Oneri di gestione PADE - ed altre passività nette	24.000	8.068
Debito SACE	29.000	0
Eccedenze crediti privilegiati	3.300	0
Debiti v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per Finanziamento	2.000	0
Cassa Iniziale		
Altre passività nette		
Totale passività	901.961	525.613

Vengono di seguito riportate le ragioni che hanno determinato le principali differenze tra il Piano 172 del Patrimonio Destinato e il Rendiconto del PADE al 31 dicembre 2025.

1) Debito Turchia

La voce “Debito Turchia” rappresentata nella precedente tabella, sia con riferimento alla Relazione 172 sia al Rendiconto del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2025 accoglie:

- a. il debito nei confronti delle Banche Turche, il cui integrale rimborso è avvenuto per cassa, in via antergata rispetto alla remunerazione degli SFP, a valere sul Credito Terzo Ponte e sui soli proventi rivenienti dalla vendita degli attivi del PADE ubicati in Turchia; l'importo iscritto al 31 dicembre 2025 è relativo a somme dovute ad altri creditori turchi.
- b. l'importo pari a euro 98 milioni circa relativo al debito definitivamente riconosciuto verso la società ICTAS nell'ambito della relativa Transazione ICTAS. Tale debito è stato integralmente portato a compensazione del Credito Terzo Ponte.

La differenza tra il valore indicato nel Piano 172 del Patrimonio Destinato e il Rendiconto PADE è nella sostanza dovuta al rimborso di parte del debito verso le Banche Turche, a seguito degli incassi delle rate ricevuti da ICTAS.

2) Debito v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per Finanziamento Investimenti

La differenza tra il valore indicato nel Piano 172 del Patrimonio Destinato e il Rendiconto PADE è essenzialmente riconducibile al fatto che alla data del 31 dicembre 2025 il Patrimonio Destinato (anche per il tramite di Gestione Concessioni) ha consuntivato un utilizzo inferiore rispetto a quello originariamente previsto per ultimare la fase di costruzione dei relativi progetti (ETLIK – NPU). Inoltre, tale debito è stato quasi integralmente rimborsato nel corso del 2023, 2024 e 2025.

Si precisa che il debito inizialmente iscritto verso Astaris, risulta iscritto verso WeBuild a seguito dell'operazione di scissione che è divenuta efficace in data 1° agosto 2021.

3) Oneri di gestione PADE ed altre passività nette

Nella situazione patrimoniale 2020 riportata nel Piano 172 del Patrimonio Destinato erano stati convenzionalmente iscritti tra i fondi i costi a finire del Patrimonio Destinato per un valore pari a euro 24 milioni. Tali costi rappresentavano la stima delle complessive spese che il PADE avrebbe sostenuto ai fini della gestione e vendita degli *asset* nell'intero periodo (2020-2023).

Il valore considerato nel Rendiconto al 31 dicembre 2025 si riferisce alla sola quota di competenza per l'esercizio concluso e non include il fondo "extracontabile", illustrato nel prosieguo della presente relazione, complessivamente pari a euro 26 milioni circa, e relativo alla copertura dei futuri oneri di gestione del PADE.

È opportuno a tal fine menzionare l'accordo di scissione concluso tra Astaris e Webuild S.p.A. in data 24 marzo 2021 e sottoscritto, altresì, dal Procuratore per gli aspetti di interesse di quest'ultimo, divenuto efficace in data 1° agosto 2021. Sulla base di tale accordo WeBuild si è impegnata a far sì che Astaldi Concessions – divenuta, in virtù dell'Accordo di Scissione, controllata di Webuild – modifichi il Contratto di Servizi in essere con il PADE in modo da rendere esigibili il corrispettivo annuo maturato e maturando a carico del PADE a decorrere dalla prima Distribuzione così come definita dal Regolamento SFP.

Nel corso dell'esercizio 2022 è stato risolto il contratto di servizi stipulato con Astaldi Concessions anche con l'obiettivo di ridurre i costi di gestione del PADE.

Ne è conseguita una riorganizzazione della struttura del PADE che ha, anche tramite il nuovo contratto di servizi firmato con Gestioni Concessioni (i) internalizzato le attività di carattere *core* - gestionale e amministrativo - volte alla gestione e alla cessione degli *asset*, e (ii) esternalizzato alcune attività minori *no core* (a titolo esemplificativo i servizi generali e informatici) tramite la sottoscrizione di un contratto di service con Webuild.

Tale rinegoziazione consente al Patrimonio Destinato di ridurre in maniera significativa le spese operative e al contempo una gestione più fluida dei processi in ragione della nuova struttura semplificata e agile.

La voce in esame accoglie inoltre alcune poste debitorie dovute al consolidamento di Gestione Concessioni S.r.l.

Si precisa che nell'ambito del Rendiconto del PADE, redatto ai sensi dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, non trova applicazione l'iscrizione del fondo a copertura degli oneri di gestione del PADE sino al completamento delle attività di vendita degli *asset* ivi ricompresi.

4) Debito SACE

Il valore del debito SACE è stato integralmente pagato nel 2025.

5) Eccedenze crediti privilegiati

Nell'ambito del Piano 172 del Patrimonio Destinato è ricompresa la stima formulata dai Commissari Giudiziali di Astaris in relazione al rischio connesso al manifestarsi di crediti privilegiati eccedenti l'importo considerato in sede di Proposta Concordataria – di cui dovrebbe farsi carico il PADE ai sensi della Proposta Concordataria stessa – pari a euro 3,3 milioni circa.

Non esistono nel Rendiconto al 31 dicembre 2025 eccedenze di crediti privilegiati non rimborsate.

Alla data del 31 dicembre 2025 le differenze con quanto previsto nel Piano 172 del Patrimonio Destinato derivano dall'integrale pagamento dei debiti privilegiati.

6) Debiti v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per Finanziamento Cassa Iniziale

L'importo fa riferimento al credito vantato da Astaris (adesso Webuild) nei confronti del PADE per la dotazione iniziale del PADE di cui al Piano 172 del Patrimonio Destinato (euro 2,0 milioni).

Si precisa che a seguito dell'accordo di scissione concluso tra Astaris e Webuild S.p.A. in data 24 marzo 2021 e sottoscritto, altresì, dal Procuratore per gli aspetti di interesse di quest'ultimo, WeBuild S.p.A. si è impegnata a fornire una linea di finanziamento, da considerarsi debito certo liquido ed esigibile del PADE ex art. 2.36(e) del Regolamento SFP, da utilizzarsi per: (a) il pagamento dei premi delle garanzie attualmente in capo al PADE; (b) le attività di gestione del PADE nei limiti dell'importo di euro 2 milioni su base annua per un periodo di tre anni ovvero, se antecedente, sino alla prima Distribuzione ai sensi del regolamento SFP.

Tale finanziamento pari a 2 milioni di euro è stato rimborsato nel 2023.

4. LE PREVISIONI

Come già accennato, la Proposta Concordataria e il Piano Concordatario – entrambi depositati in data 19 giugno 2019 presso il Tribunale di Roma (e successivamente integrati in data 16 luglio 2019, 20 luglio 2019 e 2 agosto 2019) e oggetto di votazione favorevole da parte della maggioranza dei creditori concordatari di Astaris ammessi al voto nel mese di aprile 2020 – prevedono di destinare ai Creditori Chirografari di Astaris i Proventi Netti di liquidazione come di seguito definiti, derivanti dalla vendita dei beni oggetto di trasferimento nel Patrimonio Destinato.

In particolare, ai Titolari di SFP è attribuito il diritto di percepire i proventi netti delle vendite dei beni rientranti nel Patrimonio Destinato – al netto dei relativi costi di transazione e di tutte le imposte e tasse applicabili – ai quali dovranno essere altresì dedotte ulteriori somme relative a passività (anche potenziali) di cui dovrà farsi carico il Patrimonio Destinato, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento degli SFP (i “**Proventi Netti di Liquidazione**”).

Lo specifico affare al quale è destinato il Patrimonio Destinato è dunque individuabile nella soddisfazione dei creditori chirografari di Astaris S.p.A., i quali beneficeranno, nella loro qualità di Titolari degli SFP emessi dalla Società, dei proventi della liquidazione degli attivi facenti parte del Patrimonio Destinato.

Nell'ottica di informare i Titolari di SFP circa le attuali previsioni di distribuzione dei proventi attesi dalla vendita degli *asset* facenti parte del Patrimonio Destinato, si è ritenuto opportuno elaborare – con specifico riferimento alle previsioni afferenti il Patrimonio Destinato – un aggiornamento delle

ipotesi originarie riflesse nell'ambito del Piano 172 del Patrimonio Destinato, ulteriore rispetto al precedente aggiornamento di cui si è dato conto nella relazione illustrativa del 28 aprile 2025.

I dati previsionali di seguito rappresentati (le Nuove Previsioni) si basano sui dati consuntivi del Patrimonio Destinato, così come riflessi nel Rendiconto del Patrimonio Destinato consolidato al 31 dicembre 2025 e prendono a riferimento le prospettive attese per l'arco temporale sino al 2030, sulla base delle più recenti informazioni disponibili.

Si osserva che l'arco temporale di riferimento è stato esteso di sette esercizi rispetto al periodo di riferimento del Piano 172 del Patrimonio Destinato (riferito all'arco temporale sino al 2023) in considerazione delle evidenze nel frattempo emerse. Sulla base di queste ultime, si ritiene ragionevole che il complessivo processo di valorizzazione degli *asset* ricompresi nel Patrimonio Destinato possa concludersi con almeno sette esercizi di ritardo rispetto alle originarie ipotesi fatto salvo il maggior tempo derivante dalla pretesa che potrebbe essere fatta eventualmente valere - nei limiti della prescrizione - dai creditori della Società il cui credito non sia incluso (in tutto o in parte) nel passivo concordatario.

Le Nuove Previsioni accolgono in particolare:

- eventi di natura gestionale e variabili macroeconomiche dei paesi relativi ai singoli *asset* trasferiti nel PADE, che hanno determinato alcune modifiche in merito alle previsioni di valorizzazione originariamente valutate dai Commissari Giudiziali nell'ambito della Relazione 172, altresì rappresentate nella relazione illustrativa del 28 aprile 2025, sia in termini di tempistiche di vendita, sia in termini di importi. Per maggiori dettagli si rimanda al Rendiconto del Patrimonio Destinato;
- effetti (imprevedibili) connessi al diffondersi dell'emergenza sanitaria da Covid-19 ed ai conflitti sorti in Ucraina ed Iran: tali fenomeni hanno determinato, come noto, effetti economici negativi su scala globale. La difficile situazione economica provocata dagli stessi ha determinato e potrà determinare effetti negativi sulle vendite del Patrimonio Destinato che, allo stato, non sono quantificabili in maniera certa;
- posticipo fisiologico delle previsioni inizialmente previste nel Piano 172 del Patrimonio Destinato in relazione al fatto che il Piano Concordatario prevedeva l'avvio delle attività del PADE già a partire dal 1° gennaio 2020. Tuttavia, si rammenta che l'efficacia della delibera di costituzione del PADE è avvenuta solamente con l'Omologa del concordato (intervenuta in data 17 luglio 2020), determinando quindi un ritardo di oltre un semestre rispetto alla pianificazione originariamente prevista;
- effetti derivanti dal processo di integrazione tra Webuild S.p.A. ("Webuild") e Astaris.

Si precisa che le Nuove Previsioni sono sviluppate in un'ottica consolidata e prendono a riferimento un arco temporale di sei esercizi, dal 2025 al 2030 (il "**Periodo di Riferimento**").

Anche in considerazione di quanto sopra, si ritiene che il 2030 rappresenti il termine entro il quale, allo stato attuale e sulla base delle informazioni allo stato disponibili, possano essere ragionevolmente finalizzate le vendite degli *asset* del Patrimonio Destinato e definiti gli arbitrati in Venezuela e Cile, fatto salvo il maggior tempo derivante da pretese che potrebbero essere fatte eventualmente valere - nei limiti della prescrizione - dai creditori della Società il cui credito non sia incluso (in tutto o in parte) nel passivo concordatario.

Resta inteso che sia la valorizzazione delle poste attive e passive, sia la durata del Periodo di Riferimento potranno essere soggette a variazioni legate a fatti gestori, circostanze esterne allo stato imprevedibili, variabili esogene e endogene di mercato ovvero a determinazioni giudiziali o

extragiudiziali, senza che ciò comporti alcun onere per il Procuratore al quale non sono ascrivibili obblighi di risultato.

4.1. FORECAST DELLE TEMPISTICHE DI LIQUIDAZIONE

Le tempistiche espresse nelle Nuove Previsioni presentano un ragionevole grado di incertezza dovuto sia a elementi esogeni macroeconomici, sia a elementi caratteristici di ciascun *asset* o progetto.

Non si può, in tale contesto, non considerare gli effetti che la pandemia da COVID-19 ha avuto sull'assetto socioeconomico mondiale, di fatto scardinando le regole e l'equilibrio già di per sé in alcuni casi precario.

Le difficili prospettive economiche, globali e domestiche dovute all'inasprirsi dei conflitti Russia - Ucraina e Stati Uniti - Iran e il deterioramento subito dei conti pubblici per fare fronte all'emergenza determinata dalla pandemia, stanno portando a un deprezzamento di molte valute nei paesi emergenti. In particolare, si osserva come la Lira turca rappresenti una delle valute al momento più soggetta ad oscillazione rispetto al dollaro.

In considerazione di quanto di seguito rappresentato si segnala ancora una volta che la valorizzazione degli *asset* (anche con riferimento alle tempistiche di incasso), oltre che delle poste attive e passive, potrà essere soggetta a variazioni, anche eventualmente significative, in ragione di fatti gestori ovvero di determinazioni giudiziali o extragiudiziali che verranno a determinarsi nel periodo successivo alla data di redazione della presente Relazione Illustrativa.

Fermo restando quanto sopra, si riportano nella successiva tabella le attuali previsioni circa le tempistiche e i relativi valori di vendita degli *asset* facenti parte del Patrimonio Destinato:

TABELLA 12: FLUSSO DI CASSA DELL'ATTIVITÀ DI LIQUIDAZIONE

Flusso di cassa dell'attività di liquidazione - Patrimonio Destinato (euro/000)	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
GOI(inclusi dividendi)	48.406	120.362	120.362	120.362	-
Ospedale di Etlik(inclusi interessi attivi)	4.000	15.000	15.000	26.750	-
Aeroporto di Santiago (NPU)	-	-	-	343	13.287
Felix Bulnes	-	-	(30.181)	-	-
Crediti Venezuela	-	-	-	-	19.278
Flusso di cassa dell'attività di liquidazione	52.406	135.362	105.181	146.769	32.564

Ad inizio 2023 è stato ceduto l'immobile di Via Bona e nel 2025 si è completato l'incasso derivante dalla cessione della partecipazione in ICTAS; pertanto, tali cessioni non sono trattate nelle Nuove Previsioni.

Si precisa che, con riferimento agli *asset* in concessione (ovverosia l'Aeroporto di Santiago e l'Autostrada GOI), la valutazione al 31 dicembre 2025 riflessa nelle Nuove Previsioni del PADE include anche i costi di transazione calcolati sulla base di dati consuntivi medi di operazioni comparabili.

Per l'autostrada GOI, si è ipotizzato, anche sulla base di quanto già avvenuto per la vendita del Terzo Ponte e l'Ospedale di Etlik, di cedere gli *asset* e di incassare il relativo credito in un intervallo di tempo pluriennale.

Si riporta nella successiva tabella la riconciliazione tra i valori patrimoniali riportati nel Rendiconto del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2025 e i valori di vendita riportati nelle Nuove Previsioni

TABELLA 13: RICONCILIAZIONE VALORE ASSET DESTINATI ALLA VENDITA

Riconciliazione valori 31-dic-2025 vs. valori di vendita (euro /000)	31-dic-25	Altri proventi/(oneri)	Valori di realizzo previsti
GOI	409.492	-	409.492
Ospedale di Etlik	59.249	1.501	60.750
Aeroporto di Santiago (NPU)	12.944	343	13.287
Felix Bulnes	(27.481)	(2.700)	-30.181
Crediti Venezuela	14.386	4.892	19.278
Totale	468.589	4.036	472.625

Così come evidenziato in tabella, gli *asset* oggetto di cessione sono stati iscritti nel Rendiconto del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2025 per un importo complessivamente pari a euro 468,6 milioni circa, mentre il flusso di cassa dell'attività di liquidazione risulta complessivamente pari a euro 472,6 milioni circa. Il differenziale tra il flusso di cassa dell'attività di liquidazione riflesso nelle Nuove Previsioni e i valori rappresentati nel Rendiconto del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2025, complessivamente pari a euro 4 milioni circa, è nella sostanza riferito, da un lato, agli interessi previsti con riferimento al credito finanziario relativo alla vendita di Etlik, dall'altro ai plusvalori relativi alla stima del valore recuperabile dei crediti venezuelani e alla considerazione di interessi passivi che portano all'incremento del fondo relativo al contenzioso dell'ospedale Felix Bulness (SCMS).

Si segnala inoltre che è prevista l'erogazione da parte di GOI di un dividendo ai soci, che per la quota di partecipazione del PADE ammonta a circa 38 milioni di euro nel 2026. Tale importo è riflesso come diminuzione del prezzo di cessione della partecipazione in GOI.

Quanto alle singole vendite previste nelle Nuove Previsioni, si evidenzia quanto segue:

- nel corso del 2026 e 2027 è previsto:
 - o l'incasso della tranche del credito derivante dalla vendita delle interessenze in Etlik secondo le scadenze concordate;
 - o il perfezionamento della cessione della Partecipazione in GOI e del relativo prestito subordinato per un valore complessivo pari a euro 409,5 milioni (al netto dei costi di transazione). Si è stimato che l'incasso del credito generato da tale transazione avvenga in più *tranches* nell'arco temporale 2026-2029;
- nel corso del 2028 si procederà:
 - o alla gestione degli incassi delle relative *tranches* dei crediti derivanti dalle suddette cessioni laddove intervenute;
 - o alla definizione del contenzioso sorto con Meridiam, che dovrebbe portare alla cessione della Partecipazione in SCMS e dei relativi prestiti subordinati nonché al pagamento delle somme dovute secondo il Lodo arbitrale;
 - o alla liberazione delle interessenze di NPU attualmente sequestrate a seguito del giudizio esecutivo instaurato da Meridiam;

- Nel 2029 si procederà:
 - alla gestione degli incassi delle relative *tranches* dei crediti derivanti dalle suddette cessioni laddove intervenute;
 - allo svolgimento della gara ed al perfezionamento della cessione della partecipazione e dei prestiti subordinati in NPU. Si è ipotizzato di incassare il relativo credito in un'unica *tranche* entro il 2030;

- Nel 2030 è previsto:
 - l'incasso del credito per la cessione della partecipazione e dei prestiti subordinati in NPU per un valore di 13,3 milioni di euro;
 - l'incasso del credito venezuelano in virtù della conclusione dell'arbitrato, le cui tempistiche sono state allungate rispetto alle precedenti previsioni in considerazione della complessità del procedimento.

o_o_o

Muovendo dalle attuali previsioni di vendita degli *asset* confluiti nel Patrimonio Destinato, si procede ad analizzare dal punto di vista economico, patrimoniale e finanziario le Nuove Previsioni del PADE per il Periodo di Riferimento.

4.2. LE NUOVE PREVISIONI

Come anticipato, le Nuove Previsioni muovono dai dati consolidati del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2025 e si sviluppano per un arco temporale prospettico di cinque esercizi, dal **2026 al 2030**.

Si riportano di seguito gli schemi previsionali di conto economico, stato patrimoniale e *cash flow* del Patrimonio Destinato, sviluppati nell'arco del Periodo di Riferimento.

TABELLA 14: CONTO ECONOMICO PROSPETTICO

Conto Economico (euro migliaia)	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
Canone di service Webuild	(288)	(288)	(288)	(288)	(288)
Costi del procuratore	(655)	(655)	(655)	(655)	(655)
Costi del personale dipendente	(1.430)	(1.470)	(1.510)	(1.550)	(1.600)
Consulenze strategiche e continuative	(400)	(350)	(350)	(350)	(350)
Altri servizi	(650)	(650)	(650)	(550)	(550)
Costi Gestione Concessioni	(650)	(550)	(800)	(150)	(150)
IVA indetraibile	(1.742)	(454)	(454)	(434)	(434)
EBITDA	(5.815)	(4.416)	(4.707)	(3.976)	(4.026)
Dividendi GOI	38.406	-	-	-	-
Minusvalenza da cessione GOI	(38.406)	-	-	-	-
Interessi su Credito Terzo Ponte	-	-	-	-	-
Interessi Cessione Etlik	552	473	334	142	-
Altri proventi	1.794	1.771	1.798	1.836	101
Costi delle garanzie	(66)	(62)	(62)	(62)	-
Risultato gestione attiva tesoreria	2.280	2.182	2.070	1.915	101
Oneri finanziari contenzioso SCMS	-900	-900	-900	0	0
Altri proventi/(oneri) finanziari	1.356	790	821	854	888
Altri proventi /oneri natura finanziaria	456	(110)	(79)	854	888
EBT	(3.079)	(2.344)	(2.716)	(1.207)	(3.037)
Imposte dirette	(1.291)	(71)	(50)	(21)	-
Risultato Netto	(4.370)	(2.415)	(2.766)	(1.228)	(3.037)

TABELLA 15: STATO PATRIMONIALE PROSPETTICO

Stato Patrimoniale (euro migliaia)	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30
Terzo Ponte Sul Bosforo	-	-	-	-	-	-
GOI	409.492	361.086	240.724	120.362	-	-
Ospedale di Etlik	59.249	55.801	41.275	26.609	-	-
Aeroporto di Santiago - NPU	12.944	12.944	12.944	12.944	13.287	-
Felix Bulnes - SCMS	(27.481)	(28.381)	(29.281)	-	-	-
Crediti Venezuela	14.434	15.924	16.714	17.535	18.389	-
Immobile via Bona	-	-	-	-	-	-
Totale attività da liquidare	468.638	417.374	282.375	177.450	31.676	-
Debiti commerciali	(354)	(622)	(382)	(424)	(295)	-
Crediti / (debiti) tributari e imposte differite	11	(120)	(191)	(241)	0	-
Altre attività / (passività) correnti	(524)	-	-	-	-	-
Attività/(passività) finanziarie	39.976	30.673	27.670	20.205	2.531	-
Altre attività/ (passività) non correnti	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	-
Capitale Investito Netto	507.703	447.262	309.429	196.947	33.869	-
Netto patrimoniale PADE	492.069	460.435	329.919	233.357	102.721	0
Debiti per somme vincolate nel conto terzi	-	1.721	8.604	13.767	20.650	-
Fondo a copertura oneri di gestione PADE	23.194	17.313	12.834	7.197	4.026	-
Fondo a copertura equity injection da realizzarsi	-	-	-	-	-	-
Fondi rischi correnti	352	-	-	-	-	-
Debiti v/banche Turchia (incl. interessi capitalizzati)	-	-	-	-	-	-
Debiti v/fornitori Turchia	952	-	-	-	-	-
Debiti v/WB per equity injection	-	-	-	-	-	-
Debiti v/WB per anticipo liquidazione	1.189	1.189	1.189	1.189	1.189	-
Debiti v/WB per garanzie	143	-	-	-	-	-
Debiti v/Astaldi Concessions e Webuild per contratto di service	6.804	-	-	-	-	-
Debiti "privilegiati" SACE	-	-	-	-	-	-
Disponibilità liquide	(16.998)	(33.395)	(43.117)	(58.562)	(94.717)	0
Passività finanziarie nette e Fondi	15.634	(13.173)	(20.491)	(36.410)	(68.852)	0
Totale PN e Passività	507.703	447.262	309.429	196.947	33.869	0

TABELLA 16: CASH FLOW PROSPETTICO

Cash Flow (euro migliaia)	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
EBITDA (escluso IVA, plusvalenze e service webuild)	(3.785)	(3.675)	(3.965)	(3.254)	(3.304)
Liquidazione IVA	(1.742)	(454)	(454)	(434)	(434)
Pagamento debito v/Astaldi Concessions e Webuild per contratto di service e garanzie	(7.226)	(288)	(288)	(288)	(288)
Costi delle garanzie	(66)	(62)	(62)	(62)	-
Pagamento debiti commerciali e altre attività/passività	(1.192)	(239)	42	(128)	(338)
Liquidazione importi accantonati a fondo rischi	(352)	-	-	-	-
Pagamento imposte	(229)	-	-	(263)	-
Flusso di cassa della gestione corrente (A)	(14.591)	(4.717)	(4.728)	(4.429)	(4.365)
Terzo Ponte sul Bosforo (incl. interessi attivi)	-	-	-	-	-
GOI(inclusi dividendi)	48.406	120.362	120.362	120.362	-
Ospedale di Etlik(inclusi interessi attivi)	4.000	15.000	15.000	26.750	-
Aeroporto di Santiago (NPU)	-	-	-	(343)	13.287
Felix Bulnes	-	-	(30.181)	-	-
Crediti Venezuela	-	-	-	-	19.278
Immobile Via Bona	-	-	-	-	-
Flusso di cassa dell'attività di liquidazione (B)	52.406	135.362	105.181	146.769	32.564
Proventi ed oneri finanziari	525	645	840	1.305	15
Incasso (investimento) attività finanziarie correnti	10.575	4.128	8.423	18.205	2.617
Flusso di cassa derivante dalla gestione della tesoreria (C)	11.100	4.773	9.263	19.510	2.632
Sub-totale (D) = (A+B+C)	48.915	135.418	109.716	161.850	30.832
Pagamento debiti v/fornitori Turchia	(952)	-	-	-	-
Pagamento debito v/WB per equity injection	-	-	-	-	-
Pagamento debito v/WB per anticipo liquidazione	-	-	-	-	(1.189)
Pagamento debito v/WB per garanzie	(143)	-	-	-	-
Pagamento debito v/SACE	-	-	-	-	-
Flusso di cassa destinato al pagamento dei debiti della procedura (D)	(1.094)	-	-	-	(1.189)
Flusso di cassa complessivo (ante accantonamenti) (F) = (D+E)	47.820	135.418	109.716	161.850	29.643
Accantonamento per costi di gestione	5.881	4.479	5.637	3.171	4.026
Accantonamento per sopr. passive priv. e chirografarie (5%)	(1.835)	(5.325)	(3.612)	(5.323)	-
Flusso di cassa destinato ad accantonamenti (G)	4.046	(846)	2.025	(2.152)	4.026
Flusso di cassa generato/(assorbito) nell'anno (H) = (G+F)	51.866	134.571	111.742	159.698	33.669

Conto economico prospettico

Entrando nel merito delle Nuove Previsioni, a livello economico si osservano *valori negativi dell'Ebitda* per l'intero arco temporale prospettico considerato, dovuti, in via prevalente, ai costi di funzionamento del PADE.

Nel corso del Periodo di Riferimento (2026-2030) i costi di funzionamento del Patrimonio Destinato sono stati stimati in misura complessiva pari ad euro 23 milioni circa. In particolare, le Nuove Previsioni prevedono:

- costi relativi alle attività di *service* che verranno prestate in favore del PADE da parte di Webuild sulla base dell'accordo di *service* negoziato nel corso del 2022. La riorganizzazione interna del Patrimonio sopra menzionata ha portato un risparmio importante su tale voce. I costi relativi a tale servizio sono stimati in misura pari a euro 1,4 milioni circa per il Periodo di Riferimento mentre in precedenza il costo del contratto di *service* con Astaldi Concessions era di oltre euro 2 milioni annui;
- un costo annuo del Procuratore pari a euro 0,7 milioni circa. Tale importo è stato definito nell'ambito del Mandato del Procuratore;
- costi per il personale dipendente stimati mediamente in euro 1,5 milioni annui nel periodo 2025-2030 per tener conto del processo di riorganizzazione interna in precedenza menzionato;
- costi per le consulenze strategiche e continuative stimate mediamente in misura annua pari a euro 0,4 milioni circa;
- costi per "altri servizi" stimati mediamente in un importo annuo pari a euro 0,6 milioni annui che ricomprendono, a titolo esemplificativo, le spese relative all'organizzazione delle assemblee dei titolari degli SFP, il compenso del rappresentante comune dei Titolari degli SPF, i costi della società di revisione e altri costi amministrativi;
- altri costi riferiti a Gestione Concessioni S.r.l. (già Astaldi Concessioni S.p.A.) – la cui partecipazione (100%) è confluita nel Patrimonio Destinato – per un importo cumulato pari a euro 2,3 milioni circa per il Periodo di Riferimento 2026-2030. Tali costi sono principalmente riferiti ai costi di struttura della società (i.e. collegio sindacale, società di revisione, etc.), alla gestione delle *branch* estere in Turchia e in Cile, Paesi nell'ambito dei quali sono ubicati gli *asset* riferiti a Gestione Concessioni ed includono inoltre elementi di prudenzialità inerenti i costi legali che la società potrebbe sostenere per la gestione dei suoi attivi all'estero. I costi relativi alle *branches* estere di Gestione Concessioni si ridurranno in conformità ai piani temporali di cessione degli *asset* ivi ubicati.
- Sebbene il Piano 172 del Patrimonio Destinato, non ricomprenda assunzioni relative alla fiscalità (sia diretta che indiretta), le Nuove Previsioni ricomprendono a conto economico oneri per IVA indetraibile stimati in misura pari a euro 3,5 milioni circa nel complessivo arco temporale prospettico 2026-2030. Inoltre, sono state stimate le imposte dirette da versare in Italia e all'estero per la cessione delle interessenze in Etlik e GOI.

CONSIDERAZIONI SULLA GESTIONE ATTIVA DELLA TESORERIA

Proseguendo nell'analisi delle componenti del conto economico si osserva che le Nuove Previsioni includono, un flusso attivo derivante dalla gestione della tesoreria che il PADE ha nel frattempo implementato. All'interno di tale macro-voce sono inclusi:

- interessi attivi maturandi sui crediti derivanti dai piani di cessione di Etlik per complessivi euro 1,5milioni nel Periodo di Riferimento;
- altri proventi finanziari per complessivi euro 7,3 milioni derivanti:
 - o dall'impiego di una quota parte delle disponibilità liquide generata dagli incassi nel frattempo intervenuti. La decisione di investire le giacenze di liquidità in strumenti finanziari prontamente liquidabili è stata presa avendo tenuto conto sia delle prospettive aggiornate di dismissione delle attività del Patrimonio Destinato sia dei crescenti rendimenti offerti dal mercato obbligazionario di cui beneficeranno i titolari di SFP e che contribuiranno pertanto a coprire i costi di gestione che si manifesteranno a seguito dell'allungamento delle tempistiche di liquidazione. Il PADE valuterà nell'arco del Periodo di Riferimento, sulla base delle condizioni di mercato e degli eventi che in futuro si manifesteranno, la necessità di effettuare disinvestimenti e/o la possibilità di effettuare ulteriori investimenti in strumenti finanziari prontamente liquidabili;
 - o Dall'ottenimento di una remunerazione sulle giacenze di disponibilità presso i conti correnti per la gestione del patrimonio;
 - o Dall'ottenimento di interessi attivi su *cash collateral* e depositi cauzionali resi necessari per il rilascio di garanzie funzionali allo svolgimento dei progetti.
- costi delle garanzie complessivamente pari ad euro 0,2milioni circa nel Periodo di Riferimento;

I costi delle garanzie sono stati stimati in applicazione di un tasso di interesse medio a valere sul valore nominale delle garanzie richieste dai contratti di progetto. Analogamente ai costi delle *branch*, i costi delle garanzie si ridurranno in conformità ai piani di cessione degli *asset*;

Come già anticipato in precedenza, sulla base dell'accordo sottoscritto nel mese di marzo 2021 da Webuild, Astaris e il Procuratore, il costo delle garanzie sarà finanziato da parte di Webuild. Il PADE rimborserà gli importi eventualmente erogati da Webuild – che costituiranno Anticipi di Liquidazione ai sensi di quanto previsto nel Regolamento SFP – a valere sui proventi rivenienti dalla vendita degli *asset*;

È da notare come il “Risultato della gestione della tesoreria”, riferibile prevalentemente ai proventi finanziari maturati su investimenti, conti correnti, nonché sui crediti derivanti dalle cessioni, permetta di abbattere in parte i costi di funzionamento del Patrimonio.

Gli altri oneri finanziari riconducibili ad altre operazioni, non rientranti nella macro-voce “gestione attiva della tesoreria” sono:

- oneri legali riferiti al contenzioso con Meridiam in relazione alla partecipazione detenuta in SCMS, stimati in euro 0,9 milioni annui;
- la voce altri proventi/(oneri) finanziari include voci di natura attuariale che non generano manifestazione finanziaria.

Stato Patrimoniale prospettico

Proseguendo nell'analisi dello stato patrimoniale di cui alle Nuove Previsioni si osserva quanto segue.

Con riferimento all'attività di liquidazione degli *asset* confluiti nel PADE, le movimentazioni patrimoniali e i relativi effetti finanziari derivano: *i)* dalle ipotesi di vendita illustrate nel par. 4.1; *ii)* dalle previsioni relative agli interessi maturati e maturandi sui crediti finanziari riferiti alla vendita del Terzo Ponte sul Bosforo.

In particolare, entrando nel merito delle singole voci, si osserva che:

- l'incasso della *tranche* residua del Credito Terzo Ponte, è avvenuta nel corso del 2025;
- il valore della partecipazione nella Società GOI e dei relativi prestiti subordinati, iscritti nella situazione patrimoniale consolidata del PADE al 31 dicembre 2025 per un importo pari a euro 409 milioni (al netto dei costi di transazione) verrà incassato in maniera dilazionata entro il 2029;
- il valore della cessione della partecipazione nella Società Etlik e dei relativi prestiti subordinati verrà incassato in maniera dilazionata entro il 2028 e prevederà il riconoscimento di ulteriori interessi attivi per euro 1,5 milioni;
- anche il valore della Partecipazione NPU e dei relativi prestiti subordinati, iscritti nella situazione patrimoniale consolidata del PADE al 31 dicembre 2025 per un importo pari a euro 13 milioni (al netto dei costi di transazione) verrà incassato nel 2030;
- l'incasso dei Crediti Venezuelani, rilevati in misura pari a euro 14,4 milioni circa al 31 dicembre 2025, è previsto nel corso del 2030 (tenuto conto della complessità dell'arbitrato in corso) per un importo pari ad euro 18,8 milioni. Con riferimento al contenzioso incardinato relativo ai Crediti Venezuelani, si precisa che nell'ambito degli accordi del mese di marzo 2021 tra Webuild, Astaris e il Procuratore, la stessa Webuild si è impegnata ad anticipare, ove richiesto dal Procuratore, i costi relativi alla gestione di tale contenzioso per la quota di competenza del PADE. In tal caso, i costi anticipati da Webuild saranno restituiti dal PADE con il primo incasso relativo al contenzioso;
- Nel 2028, è prevista la definizione dei contenziosi pendenti con Meridiam, derivanti dalla partecipazione detenuta da Gestione Concessioni – Agencia en Chile e dalla medesima Meridiam in SCMS, che potrebbe comportare l'esborso di euro 30 milioni di euro comprensivo di interessi nel frattempo maturati.

Proseguendo nell'analisi delle principali componenti patrimoniali, si osserva che nell'ambito delle altre componenti del capitale investito netto rientrano le voci:

- debiti commerciali, la cui dinamica è stata determinata avendo a riferimento il complessivo andamento dei costi di gestione del PADE;

- debiti tributari ed imposte differite, principalmente connessi alla cessione degli attivi turchi;
- altre attività/(passività) finanziarie, che accolgono prevalentemente l'importo investito in strumenti finanziari prontamente liquidabili.

Le Nuove Previsioni recepiscono un fondo "extracontabile" complessivamente pari a euro 23 milioni circa e relativo al fondo di copertura degli oneri di gestione del PADE. Non è stato invece previsto un fondo a copertura di ulteriori equity injection da realizzare.

Tale fondo – che determina una corrispondente riduzione del patrimonio netto del PADE per pari importo – tende a ridursi nel corso del Periodo di Riferimento, sino ad azzerarsi al 31 dicembre 2030, a fronte dell'effettiva completa manifestazione economico-finanziaria dei costi di gestione del PADE.

Si precisa che tale fondo extracontabile non è riflesso nella situazione patrimoniale al 31 dicembre 2025, così come rappresentata nell'ambito del Rendiconto del Patrimonio Destinato, ed è stato riflesso nell'ambito delle Nuove Previsioni a mero titolo illustrativo, in linea con la rappresentazione fornita nell'ambito del piano del Patrimonio Destinato originariamente elaborato.

Con riferimento alle ulteriori passività evidenziate nelle Nuove Previsioni e alle relative movimentazioni, si osserva quanto segue:

- Debiti per somme vincolate nel conto terzi, inseriti a fini espositivi, e da intendersi come la quota parte dei proventi di distribuzione da destinarsi ai portatori di SFP che alla data di distribuzione non abbiano indicato ad Astaris il proprio conto titoli;
- Debito Turchia: al 31 dicembre 2025 risultano iscritti debiti verso fornitori in Turchia per complessivi euro 1 milioni circa. Si stima che il pagamento di tali debiti verrà richiesto dai fornitori nel corso del 2026. Si precisa che nel corso del 2022, come previsto nella Proposta Concordataria e nel Regolamento SFP, è stato effettuato il pagamento integrale del debito verso le banche turche;
- il debito verso WeBuild per equity injection realizzate (fa riferimento al debito nei confronti di WeBuild per le risorse finanziarie messe a disposizione del Patrimonio Destinato al fine di dotare il Patrimonio Destinato delle risorse necessarie per far fronte agli investimenti (cd. *equity injection*) volti al completamento delle opere ancora in costruzione (Aeroporto Santiago ed Ospedale di Etlik). Tale finanziamento è da considerarsi quale Anticipo di Liquidazione così come definito dal Regolamento SFP. Il debito è stato interamente rimborsato nel 2025 a titolo di Anticipo di Liquidazione, a fronte dei proventi rivenienti dalla vendita degli *asset* del Patrimonio Destinato;
- Debiti per anticipi di liquidazione verso Webuild e per garanzie: come anticipato, sulla base degli accordi tra Webuild, Astaris e il Procuratore, Webuild ha assunto l'impegno di fornire al Patrimonio Destinato: (i) una linea di finanziamento che il Patrimonio Destinato può utilizzare per il ripagamento dei premi delle garanzie attualmente in capo al Patrimonio Destinato; (ii) una linea di finanziamento per le attività di gestione del Patrimonio Destinato sino a un importo massimo di euro 2 milioni. Tali finanziamenti sono stati quasi integralmente rimborsati nel 2025. Le Nuove Previsioni mostrano che nel 2026 verranno rimborsati ulteriori premi per garanzie per 143 migliaia di euro. La somma residua pari a 1,2 milioni di euro fa riferimento al contenzioso incardinato e relativo ai Crediti Venezuelani. Si precisa che nell'ambito degli accordi del mese di marzo 2021 tra Webuild, Astaris e il Procuratore, la stessa Webuild si è impegnata ad anticipare, ove richiesto dal Procuratore, i costi relativi alla gestione di tale contenzioso per la quota di competenza del PADE. In tal caso, i costi anticipati da Webuild saranno restituiti dal PADE con il primo incasso relativo al contenzioso (attualmente previsto per il 2030);

- Debiti verso Astaldi Concessions e Webuid per contratto di service: sulla base del Contratto di Service in essere (così come modificato nel corso dell'esercizio 2021 e 2022) il corrispettivo annuo maturato e maturando a carico del Patrimonio Destinato per l'esecuzione delle prestazioni oggetto del contratto risulta esigibile a decorrere dalla prima distribuzione di Proventi Netti di Liquidazione in favore dei Titolari. Ciò considerato, le Nuove Previsioni prevedono nel corso del 2026 il pagamento del debito pregresso;
- il Debito Sace: a fronte di quanto definito nella Transazione SACE, che prevede la qualificazione del Debito SACE in termini di Sopravvenienza Passiva, il Patrimonio Destinato ha proceduto nel 2025 al pagamento per cassa del suddetto debito (pari a euro 29 milioni), in via antergata rispetto alla remunerazione degli SFP.

Sulla base di quanto sopra rappresentato, in termini prospettici il netto patrimoniale del PADE si azzererà nel 2030 a seguito della Distribuzione Finale così come definita nel regolamento SFP.

Cash Flow prospettico

Con riferimento alle dinamiche di *cash-flow*, si osserva che sono stati contestualmente applicati i meccanismi, previsti nel Regolamento degli SFP, per consentire: i) il pagamento delle passività di cui dovrà farsi carico il Patrimonio Destinato a titolo di Anticipi di Liquidazione; ii) la realizzazione degli accantonamenti per cassa; e iii) la remunerazione degli SFP.

In particolare, nel Periodo di Riferimento sono previsti i seguenti flussi:

- nel corso del 2026, il flusso di cassa derivante dall'attività di liquidazione e dalla gestione della tesoreria sarà destinato, oltre al soddisfacimento dei debiti derivanti dalla gestione corrente, anche (i) al pagamento dei debiti verso fornitori Turchia; (ii) al pagamento dei debiti verso Webuild per garanzie; (iii) all'accantonamento per euro 1,8 milioni a copertura di eventuali sopravvenienze passive e chirografarie, calcolate nella misura del 5% del flusso di cassa disponibile ante distribuzioni; (iv) al decremento del Fondo a copertura dei costi di gestione, per euro 5,8 milioni a fronte degli utilizzi del periodo;
- nel corso del periodo 2027 - 2029 il flusso di cassa derivante dall'attività di liquidazione e dalla gestione della tesoreria sarà destinato, oltre al soddisfacimento dei debiti derivanti dalla gestione corrente, all'accantonamento per eventuali sopravvenienze passive. Si prevede inoltre una graduale riduzione delle somme destinate a copertura dei fondi di gestione:

TABELLA 18 : ACCANTONAMENTI 2026-2030

Cash Flow (euro migliaia)	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
Accantonamento per costi di gestione	5.881	4.479	5.637	3.171	4.026
Accantonamento per sopr. passive priv. e chirografarie (5%)	(1.835)	(5.325)	(3.612)	(5.323)	-
Flusso di cassa destinato ad accantonamenti (G)	4.046	(846)	2.025	(2.152)	4.026

- nel corso del 2030, il flusso di cassa derivante dall'attività di liquidazione e dalla gestione della tesoreria sarà destinato, oltre al soddisfacimento dei debiti derivanti dalla gestione corrente, al pagamento dei debiti verso Webuild per euro 1,1 milione a seguito dell'incasso dei Crediti Venezuelani. Le restanti somme, inclusi gli accantonamenti effettuati negli esercizi precedenti, saranno interamente distribuite.

In ragione di quanto sopra, con riferimento alla remunerazione degli SFP si osserva la seguente previsione:

TABELLA 19 : PIANO PROSPETTICO DI DISTRIBUZIONE

	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
Saldo di cassa iniziale	16.998	33.395	43.117	58.562	94.717
Flusso di cassa generato (assorbito) nell'anno	51.866	134.571	111.742	159.698	36.722
Flusso di cassa destinato ad accantonamenti	(4.046)	846	(2.025)	2.152	(7.079)
Distribuzione proventi di liquidazione	(31.424)	(125.695)	(94.271)	(125.695)	(124.360)
Saldo di cassa finale	33.395	43.117	58.562	94.717	(0)
<i>di cui cassa destinata a conto terzi SFP da emettere e conti d'ordine</i>	<i>4.256</i>	<i>21.282</i>	<i>34.051</i>	<i>51.076</i>	<i>-</i>

Nella tabella 19, viene evidenziata la quota di disponibilità liquide che sarà trattenuta in sede di distribuzione parziale dei proventi netti di liquidazione per destinarla ai titolari di SFP che non abbiano ancora comunicato il conto titoli ed agli ulteriori potenziali creditori chirografari che potrebbero essere riconosciuti tali in via giudiziale ed extra-giudiziale. Nel Piano di distribuzione esposto, tale importo verrà svincolato con la distribuzione finale.

In conclusione, nel complessivo Periodo di Riferimento si prevede di destinare alla remunerazione degli SFP un importo complessivamente pari a **euro 501 milioni circa**.

Si precisa che nel caso in cui si manifestassero ulteriori passività di natura chirografaria sarebbero emessi nuovi SFP, aggiuntivi rispetto agli SFP emessi e da emettere di cui sopra. In tal caso – fermo restando il complessivo importo che, allo stato, si prevede di poter destinare alla remunerazione di SFP – gli specifici importi destinati alla remunerazione degli SFP emessi e da emettere potrebbero discostarsi rispetto ai valori sopra rappresentati.

Per il Patrimonio Destinato di Astaris S.p.A.

Il Procuratore

Dott. Claudio Sforza

