

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

**28 APRILE 2025**

**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](mailto:astaldipade@pec.actalis.it)

[www.astaldi.com](http://www.astaldi.com)

## Sommario

<b>1.</b>	<b>NOTA INTRODUTTIVA</b> .....	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>LA COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO</b> .....	<b>5</b>
<b>2.1.</b>	<b>LE ATTIVITÀ</b> .....	<b>5</b>
<b>2.2.</b>	<b>LE PASSIVITÀ</b> .....	<b>8</b>
<b>2.3.</b>	<b>GLI STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI E IL DEBITO CHIROGRAFO</b> .....	<b>9</b>
<b>2.4.</b>	<b>POTENZIALI PASSIVITA' EMERGENTI</b> .....	<b>14</b>
<b>3.</b>	<b>LO STATO DEL PATRIMONIO</b> .....	<b>15</b>
<b>3.1.</b>	<b>I RISULTATI DELLA GESTIONE AL 31.12.2024</b> .....	<b>15</b>
<b>3.2.</b>	<b>CONFRONTO TRA IL PIANO CONTENUTO NELLA RELAZIONE 172 E IL RENDICONTO DEL PATRIMONIO DESTINATO AL 31.12.2024</b> .....	<b>18</b>
<b>4.</b>	<b>LE PREVISIONI</b> .....	<b>33</b>
<b>4.1.</b>	<b>FORECAST DELLE TEMPISTICHE DI LIQUIDAZIONE</b> .....	<b>34</b>
<b>4.2.</b>	<b>LE NUOVE PREVISIONI</b> .....	<b>37</b>

# 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**”<sup>1</sup> 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 2024 (il “**Rendiconto**” o il “**Rendiconto del Patrimonio Destinato**”)<sup>2</sup>, 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.

---

<sup>1</sup> 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.”.

<sup>2</sup> Il Rendiconto è stato reso disponibile ai Titolari di SFP mediante pubblicazione sul sito internet della Società, all’indirizzo [www.astaldi.com](http://www.astaldi.com), nella sezione “Patrimonio Destinato” / “Rendiconti e Relazioni Illustrative” contestualmente all’invio al Rappresentante Comune dei Titolari di SFP in data 11 aprile 2025.

## 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 Delibera<sup>3</sup>.

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

Sono di esclusiva pertinenza del Patrimonio Destinato:

- 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'ospedale 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'**Ospedale 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

---

<sup>3</sup> 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**").

Concessioni in SCMS pari al 51% del capitale (la “**Partecipazione Salud**”). Il residuo 49% è detenuto da Meridiam Latam Holding S.L. (“**Meridiam**”);

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**

<b>Società concessionarie</b>	<b>Paese</b>	<b>Settore</b>	<b>Quota originaria Astaris</b>	<b>Quota Gestione Concessioni</b>
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.
- b) 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);
- c) 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**”);
- 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 il cui pagamento, avverrà per cassa, in via antergata rispetto alla remunerazione degli SFP, a valere sui proventi della liquidazione, secondo l’ordine di distribuzione previsto 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 3.199.975.846<sup>4</sup> 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 che non abbiano fornito di dati per il trasferimento.

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 3.262.986.858 e corrisponde ad un debito chirografo di circa 3.262.991.346 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 210,7 milioni di euro avente ad oggetto i debiti (probabili) nei confronti dei 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 156,7 milioni 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

---

<sup>4</sup> 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”).

- 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 del 24 marzo 2021 tra Astaris e Webuild S.p.A. - sottoscritto altresì dal Procuratore per gli aspetti di interesse di quest'ultimo - nell'ambito della regolamentazione circa la gestione dei contenziosi (pendenti o futuri) in cui sono parte Astaris e/o Webuild è stato previsto l'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, sulla base delle informazioni ricevute da Astaris, non ha riscontrato significativi elementi di novità rispetto alla situazione già riflessa nel rendiconto al 31 dicembre 2024 predisposto in data 14 marzo 2025.

Al riguardo, merita segnalare 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.

Tale pronuncia nell'accertare la natura (chirografaria o meno) di un debito relativo ad un rapporto disciplinato dalla legge straniera, tra le altre cose:

- (i) ha stabilito che la causa di un debito ai sensi dell'articolo 168 L.F. è anteriore al deposito del concordato, anche se i debiti effettivi sono determinati solo dopo l'apertura della procedura concordataria;
- (ii) è pervenuto a tale conclusione sulla base della legislazione e della giurisprudenza italiana.

Il PADE verificherà nel corso dei prossimi mesi i riflessi che tale sentenza avrà sul numero di SFP emessi.

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 28 aprile 2025 con confronto al 31 dicembre 2024**

<b>Composizione dei fondi rischi chirografari e conti d'ordine - Importi in euro</b>	<b>28 aprile 2025</b>	<b>31 dicembre 2024</b>
Fondo Rischi Chirografi- SFP da emettere	210.686.667	210.686.667
Conti d'ordine	156.697.413	156.697.413
<b>Totale Fondi rischi chirografi e conti d'ordine</b>	<b>367.384.080</b>	<b>367.384.080</b>

Non si rilevano variazioni nei Fondi Rischi Chirografi e nei Conti d'ordine rispetto al 31 dicembre 2024.

### *Il totale Debito Chirografo*

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

**TABELLA 5: TOTALE DEBITO CHIROGRAFARIO ALLA DATA DEL 28 APRILE 2025**

<b>Debito complessivo per SFP emessi</b>	<b>3.262.991.346</b>
<b>Fondo rischi - SFP da emettere</b>	<b>210.686.667</b>
<b>Conti d'ordine</b>	<b>156.697.413</b>
<b>Fondi rischi chirografi e conti d'ordine</b>	<b>367.384.080</b>
<b>TOTALE DEBITO CHIROGRAFARIO</b>	<b>3.630.375.427</b>

L'incremento del totale Debito Chirografo rispetto alla situazione del 5 novembre 2020, pari ad euro 17,8 milioni, è dovuta 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.

Per completezza si rileva che, allo stato, non vi è ancora giurisprudenza che possa confortare circa l'opponibilità del concordato nella diversa ipotesi di un Creditore Chirografario estero che intenda eseguire il proprio credito in Italia in virtù di un provvedimento emesso al di fuori della giurisdizione nazionale.

Sempre con riferimento alla opponibilità del concordato di Astaris, si ricordi che Gestione Concessioni, ancorché confluita nel PADE, non è stata oggetto della predetta procedura.

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'Agenza 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 pedepedica 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 2024, 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 2024.

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 2024 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 31.12.2024

**TABELLA 6: CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2024**

Descrizione Conto economico Consolidato (€/000)	2024	2023
Totale valore della produzione	388	3.168
Totale costi operativi	-4.870	-4.487
<b>Margine Operativo Lordo (Ebitda)</b>	<b>-4.482</b>	<b>-1.319</b>
Totale ammortamenti e svalutazioni	-3.254	-781
<b>Risultato Operativo</b>	<b>-7.736</b>	<b>-2.100</b>
Utile (perdita) su partecipazioni ad equity	34.961	-1.206
Proventi e oneri finanziari netti	17.560	7.804
<b>Utile / Perdita prima delle imposte</b>	<b>44.785</b>	<b>4.498</b>
Imposte	-1.447	-2.186
<b>Utile / (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>43.338</b>	<b>2.312</b>

Il risultato economico di periodo è un *utile* pari a euro 43,3 milioni circa e ricomprende, , prevalentemente i seguenti componenti economici positivi:

- utili di periodo relativi a *joint venture* e società collegate valutate ad *equity* (pari a euro 35 milioni circa);
- proventi finanziari netti (inclusivi degli utili e perdite su cambi) pari a euro 17,6 milioni circa derivanti prevalentemente dai prestiti subordinati concessi alle società veicolo e dai crediti vantati verso ICTAS; si precisa inoltre che nell'esercizio corrente, considerate le attuali condizioni di mercato, sono stati ceduti alcuni strumenti finanziari, acquistati negli scorsi esercizi ai fini di gestire le riserve di liquidità, realizzando un plusvalore rispetto al costo di acquisto pari a 0,4 milioni di euro.

Tali proventi sono stati parzialmente mitigati da:

- imposte correnti e differite pari a euro 1,4 milioni circa generate prevalentemente dagli interessi attivi sui prestiti subordinati e sul credito ICTAS;
- accantonamenti a fondo rischi ed oneri per euro 3,3 milioni derivanti dalle ulteriori spese legali ed interessi che si prevede potranno essere sostenuti a causa delle controversie instaurate da Meridiam;
- un risultato negativo della gestione operativa che nel corso del periodo compreso tra il 1° gennaio 2024 ed il 31 dicembre 2024 ha mostrato un Ebitda negativo consolidato pari a euro 4,5 milioni circa. Tale risultato è principalmente riconducibile ai costi sostenuti per l'operatività del Patrimonio Destinato (euro 4,9 milioni circa), solo parzialmente compensati dai ricavi (euro 0,4 milioni circa). Si noti che il peggioramento del Margine Operativo Lordo risente sia della vendita dell'immobile nel corso del 2023, che ha generato una plusvalenza contabile di euro 2,7 milioni, sia della gara effettuata nel 2024 per la cessione di GOI che ha comportato maggiori costi.

#### **TABELLA 7: STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2024**

Descrizione Stato Patrimoniale Consolidato (€/000)	31/12/2024	31/12/2023
Immobili, impianti e macchinari	5	5
Altre attività finanziarie non correnti	24.118	113.108
Altre attività non correnti	4	30.327
Investimenti in partecipazioni	423.181	405.310
Imposte differite attive	0	0
<b>TOTALE Attivo non corrente</b>	<b>447.307</b>	<b>548.750</b>
Attività derivanti dai contratti	0	0
Crediti Commerciali	14.386	15.028
Attività finanziarie correnti	1.854	1.850
Crediti per imposte correnti	96	3
Altre attività correnti	36.107	78.015
Disponibilità liquide	61.758	27.520
<b>TOTALE Attivo corrente</b>	<b>114.201</b>	<b>122.415</b>
Attività non correnti possedute per la vendita	59.650	0
<b>TOTALE STATO PATRIMONIALE ATTIVO</b>	<b>621.158</b>	<b>671.165</b>



<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>524.285</b>	<b>530.953</b>
<b>TOTALE Passivo non corrente</b>	<b>5.760</b>	<b>39.625</b>
Fondi correnti	27.680	25.717
Passività finanziarie correnti	21.914	68.571
Debiti Commerciali	1.611	1.637
Debiti Tributari	280	411
Altre passività correnti	39.627	4.250
<b>TOTALE Passivo corrente</b>	<b>91.112</b>	<b>100.587</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>621.158</b>	<b>671.165</b>

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

Al 31 dicembre 2024 l'attivo fisso risulta pari a euro 447,3 milioni circa ed è costituito principalmente da attività finanziarie (euro 24,1 milioni circa) e da investimenti in partecipazioni (euro 423,2 milioni circa).

Il differenziale negativo rispetto ai valori rilevati al 31 dicembre 2023, pari a euro 101,4 milioni circa in termini assoluti, è principalmente dovuto:

- alla classificazione dei crediti vantati verso ICTAS (per euro 30,3 milioni circa) tra le attività correnti;
- alla classificazione tra le attività non correnti destinate alla vendita della partecipazione in Etlik e del relativo prestito subordinato (per euro 59,7 milioni circa rispetto al valore iscritto nel rendiconto al 31 dicembre 2023 pari ad euro 82,6 milioni circa).
- All'incremento del valore delle interessenze in GOI per euro 21,8 milioni circa rispetto allo scorso anno. Il valore di tali attività si è incrementato rispetto allo scorso anno per tener conto dell'avvicinarsi del momento in cui il management della SPV stima verranno distribuiti dividendi, dell'apprezzamento del dollaro sull'euro e per la riduzione del tasso di sconto che tiene conto del miglioramento riscontrato sulle dinamiche inflattive della Turchia.
- Al disinvestimento netto, per circa euro 9,9 milioni, di alcuni strumenti finanziari, acquistati negli scorsi esercizi ai fini di gestire le riserve di liquidità, realizzando un plusvalore rispetto al costo di acquisto pari a 0,4 milioni di euro;

L'attivo corrente, pari ad euro 114,2 milioni circa al 31 dicembre 2024 risulta inferiore rispetto al dato al 31 dicembre 2023 per euro 8,2 milioni circa per effetto prevalentemente del decremento della quota corrente dei crediti verso ICTAS per euro 41,3 milioni parzialmente mitigata dall'aumento delle disponibilità liquide per euro 34,2 milioni. Tale incremento è dovuto prevalentemente all'incasso di alcune rate del credito vantato verso ICTAS e degli strumenti finanziari disinvestiti che è stato parzialmente destinato (per circa euro 47 milioni) al rimborso degli anticipi di liquidazione.

Da ultimo con riferimento all'attivo patrimoniale, si osserva che tra le attività non correnti possedute per la vendita sono riclassificati:

- la partecipazione e lo *shareholder loan* detenuti in SCMS da parte di Gestione Concessioni (il cui valore di tali attività risulta integralmente svalutato);
- le interessenze e crediti vantati verso Etlik a seguito del contratto di compravendita sottoscritto con Turkerler nel 2024.

Con riferimento alle principali passività rilevate al 31 dicembre 2024 si osserva quanto segue:

- le passività non correnti, pari a euro 5,8 milioni circa, sono riconducibili prevalentemente a passività per imposte differite per euro 4,7 milioni e ad alcuni anticipi di liquidazione erogati da Webuild in virtù dell'accordo di scissione stipulato nel 2021 per euro 1,1 milioni;
- le passività finanziarie correnti, pari a euro 21,9 milioni circa attengono prevalentemente alla quota di anticipi di liquidazione che si prevede di rimborsare entro l'esercizio corrente;
- i fondi rischi correnti, pari a euro 27,7 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 i nuovi giudizi instaurati da Meridiam;
- i debiti commerciali risultano pari a euro 1,6 milioni circa in linea con lo scorso anno;
- gli altri debiti risultano pari a euro 39,6 milioni e risentono della classificazione tra le altre passività correnti del debito verso SACE (pari a euro 29 milioni) e dei debiti verso Astaldi Concessions e Webuild (pari a euro 6,3 milioni circa).

In ragione delle attività e delle passività esposte in precedenza, il netto contabile consolidato del Patrimonio Destinato risulta positivo al 31 dicembre 2024 e pari a euro 524,3 milioni circa.

### **3.2. CONFRONTO TRA IL PIANO CONTENUTO NELLA RELAZIONE 172 E IL RENDICONTO DEL PATRIMONIO DESTINATO AL 31.12.2024**

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 2024.

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 2024. 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**

<b>Situazione Patrimoniale (valori in euro /000)</b>	<i>Relazione 172</i>	<i>Rendiconto Consolidato PADE al 31.12.2024</i>
Concessioni dirette di Astaris	634.392	560.992
Partecipazioni detenute tramite GestCon	168.025	(12.257)
Crediti detenuti per il tramite di GestCon	74.610	51.737
Immobile di Roma, Via Bona n. 65	22.934	-
Credito Venezuelano	-	14.386
Attività finanziarie correnti ed investimenti in altri strumenti finanziari	-	12.212
Dotazione di cassa iniziale	2.000	61.758
<b>Totale attività</b>	<b>901.961</b>	<b>688.827</b>
<b>Riserva per SFP</b>	<b>626.323</b>	<b>524.285</b>
Debito Turchia	142.235	98.517
Debito v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per investimenti	75.104	18.835
Oneri di gestione PADE	24.000	5.798
Debito SACE	29.000	29.000
Eccedenze crediti privilegiati	3.300	4.141
Debiti v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per Finanziamento Cassa Iniziale	2.000	-
Altre passività nette	-	8.250
<b>Totale passività</b>	<b>901.961</b>	<b>688.827</b>

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 2024, 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 Etlík	169	-	60
Terzo Ponte sul Bosforo (importo al netto della compensazione verso ICTAS)	191	(176,2)	35
Autostrada Gebze - Orangazi - Izmir - GOI	353	-	424
Aeroporto di Santiago - NPU	57	(0,4)	13
Ospedale di Felix Bulnes - SCMS	17	-	(28)
Crediti Venezuelani	-	-	14
Immobile di via Bona	23	(8,8)	0
<b>TOTALE</b>	<b>810</b>	<b>(185)</b>	<b>518</b>

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 Etlík 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, da terminare e/o eseguire, rispettivamente, nell'ambito della costruzione e nell'ambito della gestione dei servizi.

Ai sensi del contratto di concessione, era previsto per settembre 2024 l'emissione del collaudo definitivo, entro il quale sarebbe stata sancita la chiusura della cd. *punch list* e del c.d. *descoping* (sezione di lavori non eseguiti che verranno portati in detrazione dal committente). Alla data di redazione della presente Relazione la Concedente non ha rilasciato il collaudo definitivo (Final Completion Certificate) pur avendo la SPV sollecitato, a più riprese, l'emissione dello stesso. Sono ancora in corso le interlocuzioni ed incontri per l'ottenimento del richiamato certificato.

Nonostante la SPV, nel corso del 2024, abbia incassato in maniera regolare i canoni di disponibilità ed abbia rimborsato il debito conformemente al piano di ammortamento in essere, permangono talune violazioni nei confronti delle banche in virtù dei contratti di finanziamento, principalmente legate alla sottoscrizione ancora pendente delle modifiche contrattuali con la O&M Contractor e la JVC necessarie

in seguito al suddetto protocollo sottoscritto con il concedente. Attualmente sono in corso le interlocuzioni con le banche per sanare tale situazione.

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.

In data 24 gennaio 2023, in coerenza con quanto previsto nelle Linee Guida della liquidazione del Patrimonio Destinato (le "**Linee Guida**") e nel Regolamento SFP, 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 ad acquistare le predette interessenze.

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

In data 7 settembre 2023, il Patrimonio Destinato e Gestione Concessioni hanno sottoscritto un contratto di compravendita con il quale hanno ceduto a Turkerler 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 (data eventualmente posticipabile su volontà delle parti), 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.

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 che aveva avuto ripercussioni sull'operatività del progetto. Ciò ha impedito la conclusione dell'operazione di compravendita tra Patrimonio Destinato e Gestione Concessioni, da una parte, e Türkerler, dall'altra, entro la data originariamente prevista dalle parti.

Le successive interlocuzioni con gli altri soggetti partecipanti al progetto - che auspicabilmente consentiranno la risoluzione dell'impedimento - hanno portato all'estensione del contratto di compravendita con Turkerler alle condizioni e al prezzo ivi stabilite, fatte salve alcune modifiche economiche per effetto dello slittamento, e alla definizione di una nuova data per il verificarsi delle condizioni sospensive individuata nel 31 marzo 2025 e, successivamente posticipata al 16 maggio 2025 ulteriormente prorogabile sino al 30 maggio 2025.

Per questa concessione il Piano 172 del Patrimonio Destinato prevedeva la vendita nell'anno 2022 a un valore stimato pari a euro 169 milioni circa.

**La differenza tra il valore del Piano 172 del Patrimonio Destinato e quello riportato nel Rendiconto è riconducibile prevalentemente all'aggiornamento della valutazione dell'asset**

**che tiene conto della riduzione del periodo di gestione nonché del maggior contesto di instabilità ed incertezza economica (anche causato dalla Pandemia e dal recente conflitto tra Russia ed 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 19 milioni di euro per effetto dell'allungamento delle tempistiche di pagamento e delle attività di gestione dei tassi di cambio.

Di seguito si riporta una tabella di riepilogo tra i valori espressi nel Piano 172 del Patrimonio Destinato e i valori del Rendiconto.

**TABELLA 10: TERZO PONTE - CONFRONTO RENDICONTO VS RELAZIONE 172**

<i>3BB</i>	<i>Valori USD</i>	<i>Valori EUR</i>
<b>Piano 172 del PADE</b>		
Corrispettivo di vendita	315,0	281,3
Compensazione	(100,0)	(89,3)
<b>TOTALE</b>	<b>215,0</b>	<b>192</b>
<b>Valori Rendiconto 31 dicembre 2024</b>		<b>34</b>

**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 (JP Morgan) 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 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 rettificata 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.

Nel corso del primo semestre del 2025 verrà dato corso a un ulteriore tentativo di vendita delle interessenze detenute dal Patrimonio Destinato nella Società GOI.

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 2024 risente prevalentemente dell'apprezzamento del dollaro e 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 2024.**

#### **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") - ad eccezione di una parte oggetto di ristrutturazione - che per il Terminal 2 ("T2").

La situazione venutasi a creare con il Covid-19 congiuntamente agli eventi sociali, politici e alle pregresse criticità legate alla costruzione, hanno comportato maggiori costi e l'allungamento dei tempi di fine lavori. Sebbene la Società NPU abbia fatto varie richieste al cliente - MOP - di definire una strategia per procedere al riequilibrio della concessione, allo stato attuale i vari tentativi di negoziazione non hanno avuto successo.

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 che non hanno avuto esito positivo.

Essendo spirato il suddetto termine, la società sta valutando le opportune azioni da intraprendere.

Già nella presentazione del *budget* 2022, il *management* della Società NPU, ha manifestato perplessità circa la tenuta finanziaria a breve termine conseguente alla diminuzione del traffico, evidenziando la necessità che vengano attuate azioni correttive che coinvolgano istituti finanziatori, azionisti e ministero. Tale processo si è articolato (i) nella rinegoziazione del debito residuo (approssimativamente, un capitale di 465.700.000 USD) con gli istituti di credito e (ii) nell'iniezione



di capitale da parte degli azionisti fino a 57 milioni di dollari da versare sotto forma di prestito subordinato in più *tranches* in funzione della necessità di cassa.

Per i sopra richiamati limiti del Patrimonio Destinato, 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'ordine di sequestro delle quote di Gestione Concessioni su istanza di Meridiam (si veda più diffusamente, il successivo capitolo n.5 "Ospedale Felix Bulnes") 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.

Alla data di costituzione del Patrimonio Destinato era pendente dinanzi la Camera di Commercio Internazionale (“ICC”) un giudizio tra Gestione Concessioni - Agencia en Chile e Meridiam successivamente definito con lodo del 14 luglio 2022 (il “**Lodo**”) con il quale il Tribunale ha condannato l’*Agencia* 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 poiché, come comunicato dai legali cileni, non sussistevano motivi su cui fondare un’eventuale impugnazione del lodo. Tale impugnazione si sarebbe infatti rivelata palesamente infondata con ulteriore aggravio di spese per Gestione Concessioni Agencia en Chile..

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*.

Inoltre, nel mese di gennaio 2024 anche Gestione Concessioni S.r.l. ha depositato la cosiddetta *terceria de dominio* sul presupposto della propria alterità rispetto a Gestione Concessioni S.r.l. - Agenzia en Chile e dell'estraneità rispetto al giudizio arbitrale definito con Lodo in cui era parte esclusivamente quest'ultima nonché rispetto ai rapporti contrattuali tra Meridiam e la sola Gestione Concessioni S.r.l. - Agenzia en Chile

Meridiam inoltre ha notificato a Gestione Concessioni un atto di precetto - unitamente al decreto con il quale la Corte d'Appello di Roma ha riconosciuto l'efficacia esecutiva in Italia del Lodo - intimandole il pagamento di una somma pari a circa euro 18 milioni e minacciando, in difetto, l'esecuzione forzata.

Gestione Concessioni ha tempestivamente proposto opposizione sia al precetto che al decreto di riconoscimento dell'efficacia esecutiva del lodo in Italia. I relativi giudizi sono attualmente pendenti, rispettivamente, dinanzi la Corte d'appello di Roma e il Tribunale civile di Roma.

Nelle more delle iniziative esecutive, Meridiam ha adito nuovamente la ICC lamentando il mancato pagamento da parte di Gestione Concessioni - Agenzia en Chile di ulteriori due contributi addizionali *medio tempore* richiesti da SCMS ai propri soci e chiedendone la condanna al pagamento della multa pari 150% della somma non pagata per un totale di circa 14,6 milioni di USD oltre interessi.

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

Il giudizio arbitrale è attualmente pendente.

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'aleatoria 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.

**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'Istituto 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). La prossima udienza è fissata per il 6 giugno 2025.

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 ha richiesto un ulteriore aggiornamento della perizia sul valore recuperabile dei Crediti Venezuelani alla data del 31 dicembre 2024 che ha confermato 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 decrementa rispetto a quello dello scorso anno.

**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 2024 opportunamente riclassificate ai fini espositivi.

**TABELLA 11: PASSIVO PATRIMONIALE – CONFRONTO RENDICONTO VS RELAZIONE 172**

<b>Situazione Patrimoniale (valori in euro /000)</b>	<i>Relazione 172</i>	<i>Rendiconto Consolidato PADE al 31.12.2024</i>
<b>Passività</b>		
<b>Riserva per SFP</b>	<b>626.323</b>	<b>524.285</b>
Debito Turchia	142.235	98.517
Debito v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per investimenti	75.104	18.835
Oneri di gestione PADE	24.000	5.798
Debito SACE	29.000	29.000
Eccedenze crediti privilegiati	3.300	4.141
Debiti v/ Astaris S.p.A. (adesso WeBuild) per Finanziamento Cassa Iniziale	2.000	-
Altre passività nette	-	8.250
<b>Totale passività</b>	<b>901.961</b>	<b>688.827</b>

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 2024.

### **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 2024 accoglie:

- a. il debito nei confronti delle Banche Turche e degli altri creditori turchi, 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 altri attivi del PADE ubicati in Turchia;
- b. l'importo pari a euro 98 milioni circa relativo al debito definitivamente riconosciuto verso la società ICTAS nell'ambito della relativa Transazione ICTAS. 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.

**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 2024 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, parte di tale debito è stato rimborsato nel corso del 2023 e 2024.

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**

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 2024 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.

E' 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.

**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 rimasto invariato.

### **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.

Le eccedenze di crediti privilegiati esistenti nel Rendiconto al 31 dicembre 2024 ammontano ad euro 4,1 milioni circa e rappresentano l'esito dell'arbitrato avviato con Astaris (descritto più ampiamente

in precedenza) relativamente alle richieste avanzate da BPS. Con lodo del 21 dicembre 2021, il Tribunale arbitrale ha (i) disposto “*che gli oneri economici derivanti dalla transazione che sarà conclusa tra Astaldi e BPS siano ripartiti nelle misure di seguito indicate: euro 8.281.685,33 in capo ad Astaldi; euro 4.140.842,67 in capo al Patrimonio Destinato*”; le passività di cui al punto (i) sono state rilevate al 31 dicembre 2021 all'interno di un fondo rischi non corrente, dal momento che non erano pervenute informazioni sull'avvenuta accettazione della soluzione transattiva proposta da Astaris S.p.A. a BPS. Successivamente nel mese di maggio 2022, è stata perfezionata con BPS la suddetta soluzione transattiva e l'importo in questione è stato classificato tra le passività non correnti dal momento si tratta di una Sopravvenienza Passiva ai sensi del Regolamento SFP. Nell'accordo stipulato con BPS è previsto inoltre che qualora tale importo non sia rimborsato entro il 31.12.2022 da parte del Patrimonio Destinato, tale ammontare verrà erogato da Webuild S.p.A. e sarà trattato alla stregua di un ulteriore Anticipo di Liquidazione, aggiuntivo rispetto al Cap Anticipo di Liquidazione, entrambi come definiti nel Regolamento SFP. L'importo dovuto dal Patrimonio Destinato è stato quindi anticipato finanziariamente da Webuild nel corso del 2023 conformemente agli accordi stipulati con BPS. Tale debito nei confronti di Webuild S.p.A. è stato classificato tra le passività finanziarie.

**Alla data del 31 dicembre 2024 le differenze con quanto previsto nel Piano 172 del Patrimonio Destinato derivano dall'esito del suddetto lodo arbitrale.**

#### **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.

#### **7) Altre passività nette**

Tra le poste passive del Rendiconto PADE troviamo la voce Altre Passività nette. Questa voce accoglie principalmente gli ulteriori effetti derivanti dal consolidamento della controllata Gestione Concessioni (e del relativo fondo per imposte differite), nonché il fondo imposte correnti e differite del Patrimonio Destinato.



## 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 30 aprile 2024.

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 2024 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 30 aprile 2024, 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: la pandemia da Covid-19 ha determinato, come noto, effetti economici negativi su scala globale. La difficile situazione economica provocata dalla pandemia 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 Israelopalestinesi 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**

<b>Asset Patrimonio Destinato (euro/000)</b>	<b>FY25F</b>	<b>FY26F</b>	<b>FY27F</b>	<b>FY28F</b>	<b>FY29F</b>	<b>FY30F</b>
Terzo Ponte sul Bosforo (incl. interessi attivi)	34.658	-	-	-	-	-
GOI(inclusi interessi attivi e dividendi)	(4.999)	120.202	117.169	114.137	111.104	-
Ospedale di Etlik(inclusi interessi attivi)	(350)	4.000	15.000	15.000	26.750	-
Aeroporto di Santiago (NPU)	-	-	-	-	(350)	13.648
Felix Bulnes	-	-	-	-	-	(32.163)
Crediti Venezuela	-	-	-	-	-	19.229
<b>Flusso di cassa dell'attività di liquidazione</b>	<b>29.309</b>	<b>124.202</b>	<b>132.169</b>	<b>129.137</b>	<b>137.504</b>	<b>713</b>

Ad inizio 2023 è stato ceduto l'immobile di Via Bona; pertanto, la cessione non è trattata nelle Nuove Previsioni.

Si precisa che con riferimento agli *asset* in concessione (ovverosia l'Ospedale Etlik, l'Aeroporto di Santiago e l'Autostrada GOI) la valutazione al 31 dicembre 2024 riflessa nelle Nuove Previsioni del PADE include anche i costi di transazione calcolati sulla base di dati consuntivi medi di operazioni comparabili.

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

Con specifico riferimento ai crediti finanziari riferiti alla vendita del Terzo Ponte sul Bosforo si precisa altresì che i valori di vendita includono gli interessi attivi definiti contrattualmente.

Si riporta nella successiva tabella la riconciliazione tra i valori patrimoniali riportati nel Rendiconto del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2024 e i valori di vendita riportati nelle Nuove Previsioni.

**TABELLA 13: RICONCILIAZIONE VALORE ASSET DESTINATI ALLA VENDITA**

Riconciliazione valori 31-dic-2024 vs. valori di vendita (euro /000)	31-dic-24	Interessi da incassare	Altri proventi/oneri	Valori di vendita
Terzo Ponte sul Bosforo	34.646	244	(232)	34.658
GOI	423.642	30.325	3.647	457.613
Ospedale di Etlik	59.650	1.750	(1.000)	60.400
Aeroporto di Santiago (NPU)	13.298		350	13.648
Felix Bulnes	(27.663)		(4.500)	(32.163)
Crediti Venezuela	14.386		4.843	19.229
<b>Totale</b>	<b>517.958</b>	<b>32.319</b>	<b>3.108</b>	<b>553.385</b>

Così come evidenziato in tabella, gli *asset* oggetto di cessione sono stati iscritti nel Rendiconto del Patrimonio Destinato al 31 dicembre 2024 per un importo complessivamente pari a euro 518,0 milioni circa, mentre il flusso di cassa dell'attività di liquidazione risulta complessivamente pari a euro 553 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 2024, complessivamente pari a euro 35 milioni circa, è nella sostanza riferito, da un lato, agli interessi previsti con riferimento al credito finanziario relativo alla vendita degli asset situati in Turchia, 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).

Inoltre, nella voce Altri proventi e oneri, per il progetto GOI, sono stati considerati ad incremento della cassa disponibile, i **dividendi generati dalla società**, il cui incasso è previsto nel 2025.

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

- nel corso del 2025 è previsto:
  - o l'incasso della restante tranches del Credito Terzo Ponte secondo le nuove scadenze concordate;
  - o il perfezionamento della cessione della Partecipazione in ETLIK e del relativo prestito subordinato per un valore complessivo pari a euro 60 milioni (al netto dei costi di transazione) da concludersi entro la prima parte dell'anno. Si è stimato che l'incasso del credito generato da tale transazione avvenga in più tranches nell'arco temporale 2026-2029;
  - o l'avvio di una nuova gara per la cessione della Partecipazione in GOI e del relativo prestito subordinato per un valore complessivo pari a euro 423 milioni (al netto dei costi di transazione).
- nel corso del 2026 si procederà:
  - o anche in considerazione delle tempistiche ipotizzate per la gara, alla cessione della Partecipazione in GOI e del relativo prestito subordinato per un valore complessivo pari a euro 423 milioni (al netto dei costi di transazione). Si è ipotizzato di perfezionare la cessione nella prima parte del 2026 ed incassare il relativo credito più gli interessi maturati (a normali condizioni di mercato), in più tranches (sulla base di quanto già avvenuto per la vendita del Terzo Ponte) entro il 2029;

- nel corso degli esercizi 2026 – 2029 si procederà alla gestione degli incassi delle relative tranches dei crediti derivanti dalle suddette cessioni laddove intervenute; inoltre
- nel corso del 2028 è prevista la liberazione delle interessenze di NPU attualmente sequestrate a seguito del giudizio esecutivo instaurato da Meridiam e l'avvio della gara per la cessione della Partecipazione in NPU e dei relativi prestiti subordinati;
- Nel 2029 è previsto:
  - o Il 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
  - o La 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;
- Nel 2030 è previsto:
  - o l'incasso del credito per la cessione della partecipazione e dei prestiti subordinati in NPU per un valore di 14,8 milioni di euro;
  - o 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 2024 e si sviluppano per un arco temporale prospettico di sei esercizi, dal **2025 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**

<b>Conto Economico (euro migliaia)</b>	<b>FY25F</b>	<b>FY26F</b>	<b>FY27F</b>	<b>FY28F</b>	<b>FY29F</b>	<b>FY30F</b>
Canone di locazione Immobile Via Bona	-	-	-	-	-	-
Canone aree commerciali Etlik	450	-	-	-	-	-
Canone di service Webuild	(288)	(288)	(288)	(288)	(288)	(288)
Costi del Procuratore	(655)	(655)	(655)	(655)	(655)	(655)
Costi del personale dipendente	(1.428)	(1.457)	(1.486)	(1.515)	(1.546)	(1.577)
Consulenze strategiche e continuative	(400)	(400)	(350)	(350)	(350)	(350)
Altri servizi	(600)	(600)	(600)	(600)	(510)	(510)
Costi Gestione Concessioni	(270)	(270)	(270)	(140)	(140)	(140)
IVA indetraibile	(454)	(1.709)	(443)	(443)	(423)	(423)
<b>EBITDA</b>	<b>(3.645)</b>	<b>(5.378)</b>	<b>(4.091)</b>	<b>(3.990)</b>	<b>(3.911)</b>	<b>(3.942)</b>
Dividendi GOI	3.647	-	-	-	-	-
Interessi su Credito Terzo Ponte	244	-	-	-	-	-
Interessi Cessione Etlik	320	508	481	357	85	-
Interessi Cessione GOI	-	12.130	9.097	6.065	3.032	-
Interessi attivi	1.430	1.273	1.441	1.645	1.664	763
Costi delle garanzie	(195)	(69)	(63)	(63)	(63)	-
<b>Risultato gestione attiva tesoreria</b>	<b>5.445</b>	<b>13.842</b>	<b>10.956</b>	<b>8.003</b>	<b>4.718</b>	<b>763</b>
Oneri finanziari contenzioso SCMS	(900)	(900)	(900)	(900)	(900)	-
Proventi crediti venezuelani	730	759	790	821	854	888
Proventi(oneri) service WB e ASTCONS	(253)	-	-	-	-	-
Perdite su cambi	(232)	-	-	-	-	-
Altri proventi/(oneri) finanziari	245	759	790	821	854	888
<b>Altri proventi /oneri natura finanziaria</b>	<b>(655)</b>	<b>(141)</b>	<b>(110)</b>	<b>(79)</b>	<b>(46)</b>	<b>888</b>
<b>EBT</b>	<b>1.145</b>	<b>8.323</b>	<b>6.754</b>	<b>3.934</b>	<b>762</b>	<b>(2.290)</b>
Imposte dirette	3.943	(5.815)	(3.467)	(2.150)	(810)	-
<b>Risultato Netto</b>	<b>5.088</b>	<b>2.508</b>	<b>3.288</b>	<b>1.785</b>	<b>(48)</b>	<b>(2.290)</b>

**TABELLA 15: STATO PATRIMONIALE PROSPETTICO**

<b>Stato Patrimoniale (euro migliaia)</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>	<b>dic-27</b>	<b>dic-28</b>	<b>dic-29</b>	<b>dic-30</b>
Terzo Ponte Sul Bosforo	34.646	-	-	-	-	-	-
GOI	423.642	432.287	324.215	216.144	108.072	-	-
Ospedale di Etlik	59.650	59.320	55.828	41.309	26.665	-	-
Aeroporto di Santiago - NPU	13.298	13.298	13.298	13.298	13.298	13.648	-
Felix Bulnes - SCMS	(27.663)	(28.563)	(29.463)	(30.363)	(31.263)	(32.163)	-
Crediti Venezuela	14.386	15.116	15.875	16.665	17.486	18.340	-
Immobile via Bona	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività da liquidare</b>	<b>517.958</b>	<b>491.458</b>	<b>379.753</b>	<b>257.052</b>	<b>134.258</b>	<b>(175)</b>	-
Debiti commerciali	(519)	(376)	(585)	(366)	(344)	(326)	-
Credit / (debiti) tributari e imposte differite	(4.832)	(65)	(124)	(196)	(250)	-	-
Altre attività / (passività) correnti	(2.825)	-	-	-	-	-	-
Attività/(passività) finanziarie	12.204	25.164	20.759	18.324	15.889	2.574	-
Altre attività/ (passività) non correnti	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	-
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>521.944</b>	<b>516.830</b>	<b>399.761</b>	<b>274.772</b>	<b>149.512</b>	<b>2.032</b>	-
Riserve	693.062	693.062	591.912	477.710	367.037	240.088	158.447
Altre componenti del conto economico complessivo	(94.961)	(94.961)	(94.961)	(94.961)	(94.961)	(94.961)	(94.961)
Fondi a copertura oneri PADE ed equity injection da realizzarsi	(25.861)	(21.571)	(16.124)	(11.717)	(7.790)	(4.830)	-
Utili (perdite) portati a nuovo	(117.154)	(73.816)	(68.728)	(66.220)	(62.932)	(61.148)	(61.196)
Utile (perdita) dell'esercizio	43.338	5.088	2.508	3.288	1.785	(48)	(2.290)
<b>Netto patrimoniale PADE</b>	<b>498.424</b>	<b>507.802</b>	<b>414.607</b>	<b>308.100</b>	<b>203.139</b>	<b>79.102</b>	-
Debiti per somme vincolate nel conto terzi	-	-	3.776	8.039	12.180	16.930	-
Fondo a copertura oneri di gestione PADE	25.861	21.571	16.124	11.717	7.790	4.830	-
Fondo a copertura equity injection da realizzarsi	-	-	-	-	-	-	-
Fondi rischi correnti	17	-	-	-	-	-	-
Debiti v/banche Turchia (incl. interessi capitalizzati)	-	-	-	-	-	-	-
Debiti v/fornitori Turchia	1.092	-	-	-	-	-	-
Debiti v/WB per equity injection	19.641	-	-	-	-	-	-
Debiti v/WB per anticipo liquidazione	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	1.071	-
Debiti v/WB per garanzie	2.264	-	-	-	-	-	-
Debiti v/Astaldi Concessions e Webuild per contratto di service	6.332	6.873	-	-	-	-	-
Debiti "privilegiati" SACE	29.000	-	-	-	-	-	-
Disponibilità liquide	(61.758)	(20.488)	(35.817)	(54.155)	(74.668)	(99.901)	-
<b>Passività finanziarie nette e Fondi</b>	<b>23.520</b>	<b>9.028</b>	<b>(14.846)</b>	<b>(33.328)</b>	<b>(53.627)</b>	<b>(77.070)</b>	-
<b>Totale PN e Passività</b>	<b>521.944</b>	<b>516.830</b>	<b>399.761</b>	<b>274.772</b>	<b>149.511</b>	<b>2.032</b>	-

**TABELLA 16: CASH FLOW PROSPETTICO**

Cash Flow (Euro migliaia)	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
EBITDA (escluso IVA, plusvalenze e service webuild)	(2.903)	(3.382)	(3.361)	(3.260)	(3.200)	(3.231)
Liquidazione IVA	(454)	(1.709)	(443)	(443)	(423)	(423)
Pagamento debito v/Astaldi Concessions e Webuild per contratto di service e garanzie	-	(7.161)	(288)	(288)	(288)	(288)
Costi delle garanzie	(195)	(69)	(63)	(63)	(63)	-
Pagamento debiti commerciali e altre attività/passività	(2.843)	899	(219)	(22)	(18)	(367)
Liquidazione importi accantonati a fondo rischi	(17)	-	-	-	-	-
Pagamento imposte	(640)	(5.756)	(3.394)	(2.096)	(1.060)	-
<b>Flusso di cassa della gestione corrente (A)</b>	<b>(7.052)</b>	<b>(17.177)</b>	<b>(7.768)</b>	<b>(6.172)</b>	<b>(5.052)</b>	<b>(4.309)</b>
Terzo Ponte sul Bosforo (incl. interessi attivi)	34.658	-	-	-	-	-
GOI(inclusi interessi attivi e dividendi)	(4.999)	120.202	117.169	114.137	111.104	-
Ospedale di Etlik(inclusi interessi attivi)	(350)	4.000	15.000	15.000	26.750	-
Aeroporto di Santiago (NPU)	-	-	-	-	(350)	13.648
Felix Bulnes	-	-	-	-	-	(32.163)
Crediti Venezuela	-	-	-	-	-	19.229
Immobile Via Bona	-	-	-	-	-	-
<b>Flusso di cassa dell'attività di liquidazione (B)</b>	<b>29.309</b>	<b>124.202</b>	<b>132.169</b>	<b>129.137</b>	<b>137.504</b>	<b>713</b>
Interessi attivi Banca del Sempione	30	30	30	30	30	15
Interessi c/c MPS	570	375	630	915	1.245	705
Pagamento altre passività finanziarie correnti	(9)	-	-	-	-	-
Proventi ed oneri finanziari	591	405	660	945	1.275	720
Incasso (investimento) attività finanziarie correnti	(12.121)	5.274	3.216	3.135	13.704	2.617
<b>Flusso di cassa derivante dalla gestione della tesoreria ( C)</b>	<b>(11.530)</b>	<b>5.679</b>	<b>3.876</b>	<b>4.080</b>	<b>14.979</b>	<b>3.337</b>
<b>Sub-totale (D) = (A+B+C)</b>	<b>10.727</b>	<b>112.704</b>	<b>128.277</b>	<b>127.045</b>	<b>147.432</b>	<b>(259)</b>
Pagamento debiti v/fornitori Turchia	(1.092)	-	-	-	-	-
Pagamento debito v/WB per equity injection	(19.641)	-	-	-	-	-
Pagamento debito v/WB per anticipo liquidazione	-	-	-	-	-	(1.071)
Pagamento debito v/WB per garanzie	(2.264)	-	-	-	-	-
Pagamento debito v/SACE	(29.000)	-	-	-	-	-
<b>Flusso di cassa destinato al pagamento dei debiti della procedura (D)</b>	<b>(51.997)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.071)</b>
<b>Flusso di cassa complessivo (ante accantonamenti) (F) = (D+E)</b>	<b>(41.270)</b>	<b>112.704</b>	<b>128.277</b>	<b>127.045</b>	<b>147.432</b>	<b>(1.330)</b>
Accantonamento per costi di gestione	(21.571)	5.447	4.407	3.927	2.960	4.830
Accantonamento per sopr. passive priv. e chirografarie (5%)	-	(4.883)	(6.634)	(6.549)	(7.520)	-
<b>Flusso di cassa destinato ad accantonamenti (G)</b>	<b>(21.571)</b>	<b>564</b>	<b>(2.227)</b>	<b>(2.621)</b>	<b>(4.560)</b>	<b>4.830</b>
<b>Flusso di cassa generato/(assorbito) nell'anno (H) = (G+F)</b>	<b>(62.841)</b>	<b>113.268</b>	<b>126.049</b>	<b>124.424</b>	<b>142.872</b>	<b>3.500</b>



## 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. Per l'esercizio 2025, i costi di gestione risultano parzialmente compensati dai ricavi derivanti dall'accordo sottoscritto con il socio turco circa la gestione delle aree commerciali dell'ospedale di Etlik. Lo stesso cesserà con la cessione dell'asset prevista entro la fine del 2025.

Nel corso del Periodo di Riferimento (2025-2030) i costi di funzionamento del Patrimonio Destinato sono stati stimati in misura complessiva pari ad euro 26 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 1,7 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 Srl (già Astaldi Concessioni S.p.A.) – la cui partecipazione (100%) è confluita nel Patrimonio Destinato – per un importo cumulato pari a euro 1,2 milioni circa per il Periodo di Riferimento 2025-2030. Tali costi sono principalmente riferiti alla gestione delle branch estere in Turchia e in Cile (Paesi nell'ambito dei quali sono ubicati gli asset riferiti a Gestione Concessioni) e ad altri costi di struttura di Gestione Concessioni (i.e. collegio sindacale, società di revisione, etc.). 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 3,9 milioni circa nel complessivo arco temporale prospettico 2025-2030. Inoltre, sono state stimate le imposte dirette da versare in Italia e all'estero nel caso in cui si verifichi l'ipotesi che i crediti derivanti dalle cessioni di Etlik e GOI siano fruttiferi di interessi e siano ceduti a controparti non italiane con le quali sussistano degli accordi bilaterali contro le doppie imposizioni.

## 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 maturati e maturandi sui crediti derivanti dai piani di cessione di Etlik e GOI per complessivi euro 32,1 milioni nel Periodo di Riferimento;
- interessi attivi per complessivi euro 8,2 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 0,5 milioni 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 agli interessi maturati su investimenti, conti correnti, nonché sui crediti derivanti dalla cessione delle interessenze nelle società turche, permetta di sostenere i costi di funzionamento del Patrimonio per l'intero arco temporale ancorché questo sia stato necessariamente allungato rispetto alle previsioni di Piano.

**TABELLA 17: GESTIONE ATTIVA DELLA TESORERIA**

Valori €/1000	TOTALE	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
Risultato gestione attiva tesoreria	40.534	1.993	13.911	11.019	8.067	4.782	763
Costi di funzionamento PADE	(21.514)	(3.641)	(3.670)	(3.649)	(3.548)	(3.488)	(3.519)
Delta	19.020	(1.648)	10.241	7.370	4.519	1.293	(2.756)

\*\*\*\*\*

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, ivi inclusi i relativi interessi pari a euro 34,7 milioni circa, è prevista 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 2024 per un importo pari a euro 423,6 milioni (al netto dei costi di transazione) verrà incassato in maniera dilazionata entro il 2029 e prevederà il riconoscimento di interessi attivi per euro 30,3 milioni;
- il valore della partecipazione nella Società Etlik e dei relativi prestiti subordinati, iscritti nella situazione patrimoniale consolidata del PADE al 31 dicembre 2024 per un importo pari a euro 59,6 milioni (al netto dei costi di transazione) verrà incassato in maniera dilazionata entro il 2029 e prevederà il riconoscimento di interessi attivi per euro 1,7 milioni;
- anche il valore della Partecipazione NPU e dei relativi prestiti subordinati, iscritti nella situazione patrimoniale consolidata del PADE al 31 dicembre 2024 per un importo pari a euro 13,3 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 2024, è previsto nel corso del 2030 (tenuto conto della complessità dell’arbitrato in corso) per un importo pari ad euro 19,2 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;

- Sempre nel 2030, è prevista la definizione dei contenziosi pendenti e Meridiam, derivanti dalla partecipazione detenuta da Gestione Concessioni – Agencia en Chile e dalla medesima Meridiam in SCMS, che potrebbe comportare l'esborso di euro 32,2 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:

- debiti commerciali, rilevati in misura pari a euro 0,5 milioni circa al 31 dicembre 2024 e la cui dinamica è stata determinata avendo a riferimento il complessivo andamento dei costi di gestione del PADE;
- debiti tributari ed imposte differite, iscritte nella situazione patrimoniale al 31 dicembre 2024 per euro 4,8 milioni circa ed è principalmente connessi alla cessione degli attivi turchi;
- altre attività/(passività) finanziarie, accoglie prevalentemente l'importo investito in strumenti finanziari prontamente liquidabili.

Le Nuove Previsioni recepiscono un fondo "extracontabile" complessivamente pari a euro 25,8 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 2024, 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 2024 risultano iscritti debiti verso fornitori in Turchia per complessivi euro 1,1 milioni circa. Si stima che il pagamento di tali debiti verrà richiesto dai fornitori nel corso del 2025. 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 (pari a euro 19,6 milioni circa al 31 dicembre 2024) 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 si è decrementato nel 2024 a fronte di parziali restituzioni. Si prevede che nel 2025 tale debito verrà rimborsato 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 eventualmente concessi al Patrimonio Destinato da parte di Webuild costituiscono Anticipi di Liquidazione ai sensi del Regolamento SFP. Premesso che il finanziamento di euro 2 milioni è stato integralmente restituito nel 2023, in ragione dei flussi di cassa stimati, le Nuove Previsioni prevedono che il rimborso delle garanzie avvenga nel 2025 a fronte degli incassi rivenienti dalla vendita degli *asset* del Patrimonio Destinato. La somma residua pari a euro 1,1 milioni 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 procederà al pagamento per cassa del suddetto debito (pari a euro 29 milioni), in via antergata rispetto alla remunerazione degli SFP – ancorché posteriormente al pagamento del Debito Turchia - a valere sui proventi della liquidazione. In considerazione delle ipotesi di vendita degli *asset* del Patrimonio Destinato e delle informazioni disponibili alla data di redazione della presente Relazione Illustrativa, il rimborso di tale debito è previsto nel 2025.

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 2025, 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 anticipi di liquidazione garanzie per euro 2,3 milioni (iii) al pagamento dei debiti verso Webuild per equity injection per euro 19,6 milioni iv) al pagamento del debito verso SACE per euro 29 milioni;

- 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 all'accantonamento per euro 4,8 milioni a copertura di eventuali sopravvenienze passive e chirografarie, calcolate nella misura del 5% del flusso di cassa disponibile ante distribuzioni. Il Fondo a copertura dei costi di gestione, invece, è previsto decrementarsi di euro 5,4 milioni a fronte degli utilizzi del periodo;
- nel corso del periodo 2025 - 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, all'accantonamento per eventuali sopravvenienze passive. Si prevede inoltre una graduale riduzione delle somme destinate a copertura dei fondi di gestione:

**TABELLA 18 : ACCANTONAMENTI 2025-2030**

Cash Flow (euro migliaia)	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
Accantonamento per costi di gestione	4.290	5.447	4.407	3.927	2.960	4.830
Accantonamento per sopr. passive priv. e chirografarie (5%)	-	(4.883)	(6.634)	(6.549)	(7.520)	-
<b>Flusso di cassa destinato ad accantonamenti (G)</b>	<b>4.290</b>	<b>564</b>	<b>(2.227)</b>	<b>(2.621)</b>	<b>(4.560)</b>	<b>4.830</b>

- 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 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**

	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
<b>Saldo di cassa iniziale (euro migliaia)</b>	<b>61.758</b>	<b>20.488</b>	<b>35.817</b>	<b>54.155</b>	<b>74.668</b>	<b>99.901</b>
Flusso di cassa generato (assorbito) nell'anno	(62.841)	113.268	126.049	124.424	142.872	3.500
Flusso di cassa destinato ad accantonamenti	21.571	(564)	2.227	2.621	4.560	(4.830)
Distribuzione proventi di liquidazione	-	(97.374)	(109.939)	(106.532)	(122.198)	(98.571)
<b>Saldo di cassa finale</b>	<b>20.488</b>	<b>35.817</b>	<b>54.155</b>	<b>74.668</b>	<b>99.901</b>	<b>(0)</b>
<i>di cui cassa destinata a conto terzi SFP da emettere e conti d'ordine</i>	-	15.165	32.286	48.918	67.996	-

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 535 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

