



# ASTALDI

## **Astaldi Società per Azioni**

Sede in Roma, Via Giulio Vincenzo Bona n. 65

Capitale sociale deliberato pari ad Euro 532.556.798,00

Capitale sociale sottoscritto e versato per Euro 196.849.800,00

Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 00398970582, partita IVA n. 00880281001, numero R.E.A. RM - 152353

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

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI  
AMMINISTRAZIONE DI ASTALDI S.P.A. REDATTA AI SENSI  
DELL'ART. 2441, COMMA 6, DEL CODICE CIVILE E DELL'ART.  
158 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58 CON RIFERIMENTO  
AGLI AUMENTI DI CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE  
DEL DIRITTO DI OPZIONE**

Signori Azionisti,

la presente relazione viene resa dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi S.p.A. (la "Società" o "Astaldi") ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile, dell'art. 158 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "TUF"), e dell'art. 72, comma 3, del regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"), nonché, conformemente alle indicazioni contenute nello Schema n. 2 dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti, in relazione agli aumenti di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione di seguito descritti e sottoposti all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti, alla quale siete stati invitati a partecipare, in Roma, Via Giulio Vincenzo Bona n. 65, per il giorno 31 luglio 2020, ore 9:00, in unica convocazione.

La Relazione Illustrativa è messa a Vostra disposizione presso la sede sociale, sul sito internet della Società all'indirizzo [www.astaldi.com](http://www.astaldi.com) e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato denominato IINFO ([www.lininfo.it](http://www.lininfo.it)) ai sensi dell'articolo 125-ter del TUF.

Gli aumenti di capitale sociale oggetto della presente relazione illustrativa sono quelli indicati nell'Ordine del Giorno al punto 1, lett. d), e), f) e g) e di seguito riportati. Gli altri argomenti relativi al primo punto all'Ordine del Giorno in parte straordinaria saranno oggetto di separate relazioni illustrative, predisposte e pubblicate ai sensi di legge.

\*\*\*

## PARTE STRAORDINARIA

- 1) **Proposta di adozione di provvedimenti strumentali e propedeutici all'implementazione del Piano di cui alla proposta di concordato preventivo della Società e, precisamente:**
  - a) *[omissis]*
  - b) *[omissis]*
  - c) *[omissis]*
  - d) (i) **Aumento del capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro 225.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 978.260.870 azioni ordinarie, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione a Webuild S.p.A. e**

da liberarsi in denaro; (ii) emissione e assegnazione gratuita a favore di Webuild S.p.A. di massimo n. 80.738.448 warrant che attribuiscono il diritto di assegnazione a titolo gratuito di azioni ordinarie Astaldi S.p.A., prive di valore nominale, nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Astaldi di nuova emissione ogni n. 1 warrant esercitato; (iii) emissione di massime n. 80.738.448 azioni ordinarie Astaldi (*bonus shares*), prive di valore nominale, destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei warrant di cui al precedente punto (ii), senza variazione del capitale sociale; (iv) approvazione del Regolamento dei warrant. Delibere inerenti e conseguenti. Conseguente modifica dell'articolo 6 dello Statuto sociale.

- e) Aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 98.653.846, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 428.929.765 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione (i) ai Crediti Chirografari Accertati e (ii) ai Creditori Chirografari Potenziali di Astaldi S.p.A., da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 Euro di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi S.p.A. Conseguente modifica dell'articolo 6 dello Statuto sociale.
- f) Aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 10.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 43.478.261 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione ai Creditori Chirografari Non Previsti di Astaldi S.p.A., da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 Euro di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi S.p.A. Conseguente modifica dell'articolo 6 dello Statuto sociale.
- g) (i) Emissione e assegnazione gratuita di massimi n. 79.213.774 warrant a favore delle Banche Finanziatrici Astaldi. Delibere inerenti e conseguenti, ivi compresa la proposta di aumento di capitale a pagamento a servizio dell'esercizio dei warrant<sup>1</sup>; (ii) approvazione del Regolamento dei warrant. Delibere inerenti e conseguenti.

\*\*\*

---

<sup>1</sup> Per la descrizione dell'aumento di capitale a servizio dei Warrant Finanziatori, *cf.* Punto 4 della Relazione.

## INDICE

<i>Premessa</i> .....	6
<b>1 AUMENTO DI CAPITALE WEBUILD</b> .....	11
1.1 <i>Motivazione e destinazione dell'aumento di capitale Webuild in rapporto anche all'andamento gestionale della società</i> .....	13
1.2 <i>Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione</i> .....	13
1.3 <i>Considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione ritengono che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato.</i> .....	14
1.3.1 <i>Premessa</i> .....	15
1.3.2 <i>La congruità del prezzo di emissione in base al valore di mercato del patrimonio netto</i> .....	16
1.3.3 <i>Valutazione pre-money con il metodo dei flussi di risultato attesi (DCF)</i> .....	16
1.3.4 <i>Valutazione pre-money con i metodi dei multipli di mercato</i> .....	22
1.3.5 <i>La congruità del prezzo di emissione tenendo conto dell'andamento delle quotazioni</i> .....	24
1.3.6 <i>Conclusioni</i> .....	26
1.4 <i>Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento</i> .....	27
1.5 <i>Eventuali altre forme di collocamento previste</i> .....	27
1.6 <i>Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento riservato</i> .....	28
1.7 <i>Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato</i> .....	28
1.8 <i>Godimento delle azioni di nuova emissione</i> .....	28
1.9 <i>Modifica dello statuto sociale</i> .....	28
<b>2 AUMENTO DI CAPITALE PER CONVERSIONE</b> .....	28
2.1 <i>Motivazione e destinazione dell'Aumento di Capitale per Conversione</i> .....	29
2.2 <i>Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione</i> .....	29
2.3 <i>Considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione ritengono che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato.</i> .....	30
2.4 <i>Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento</i> .....	30
2.5 <i>Eventuali altre forme di collocamento previste</i> .....	30
2.6 <i>Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento riservato</i> .....	30
2.7 <i>Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato</i> .....	30
2.8 <i>Godimento delle azioni di nuova emissione</i> .....	31
2.9 <i>Modifica dello statuto sociale</i> .....	31
<b>3 AUMENTO DI CAPITALE CREDITORI NON PREVISTI</b> .....	31
3.1 <i>Motivazione e destinazione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti</i> .....	32
3.2 <i>Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione</i> .....	32
3.3 <i>Considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione ritengono che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato.</i> .....	33

3.4	<i>Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento</i> .....	33
3.5	<i>Eventuali altre forme di collocamento previste</i> .....	33
3.6	<i>Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento riservato</i> .....	33
3.7	<i>Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato</i> .....	33
3.8	<i>Godimento delle azioni di nuova emissione</i> .....	34
3.9	<i>Modifica dello statuto sociale</i> .....	34
<b>4</b>	<b>AUMENTO DI CAPITALE WARRANT FINANZIATORI</b> .....	<b>34</b>
4.1	<i>Motivazione e destinazione dell'Aumento di Capitale Warrant Finanziatori</i> .....	35
4.2	<i>Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione</i> .....	35
4.3	<i>Considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione ritengono che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato.</i> .....	36
4.4	<i>Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento</i> .....	36
4.5	<i>Eventuali altre forme di collocamento previste</i> .....	36
4.6	<i>Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento riservato</i> .....	36
4.7	<i>Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato</i> .....	37
4.8	<i>Godimento delle azioni di nuova emissione</i> .....	37
4.9	<i>Modifica dello statuto sociale</i> .....	37

### Premessa

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione ha convocato l'Assemblea per deliberare in merito a varie operazioni straordinarie che sono strumentali e propedeutiche all'implementazione del Piano esposto nella proposta di concordato preventivo presentata dalla Società e funzionali ad assicurare la piena fattibilità della stessa, e che pertanto debbono essere unitariamente considerate e valutate.

Si ricorda a tal fine che:

- con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 28 settembre 2018, Astaldi ha fatto ricorso allo strumento del c.d. "concordato con riserva", depositando in pari data l'istanza *ex* articolo 161, comma 6, del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (la "**Legge Fallimentare**");

- il Tribunale di Roma, con decreto del 17 ottobre 2018, assegnava un termine di 60 giorni (poi prorogato sino al 14 febbraio 2019) per la presentazione della proposta, del piano e della documentazione di cui all'art. 161, commi 2 e 3, della Legge Fallimentare e nominava commissari giudiziali il Prof. Avv. Stefano Ambrosini, l'Avv. Vincenzo Ioffredi e il Dott. Francesco Rocchi;

- in data 14 febbraio 2019 la Società ha depositato il ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo (il "**Ricorso**"), contenente il piano industriale e finanziario della Società per il periodo 2018-2023 (il "**Piano**") e la proposta di concordato preventivo in continuità aziendale *ex* artt. 161 e 186-*bis* L.F. (la "**Proposta Concordataria**"). Successivamente, il Tribunale di Roma, con decreto del 19 aprile 2019, ha disposto la convocazione della Società ricorrente per il giorno 19 giugno 2019, concedendo termine sino all'udienza per il deposito di eventuali note integrative e documenti, rilevando una serie di profili di criticità. In data 19 giugno 2019 la Società forniva i chiarimenti richiesti e depositava una nuova versione della Proposta Concordataria e del Piano;

- successivamente al deposito della nuova Proposta Concordataria e in parallelo con le attività sopra descritte proseguivano le negoziazioni tra Salini Impregilo S.p.A. (ora Webuild S.p.A. e di seguito "**Webuild**"), Cassa Depositi e Prestiti Equity S.p.A. (società controllata integralmente da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.) e gli istituti di credito (Intesa Sanpaolo S.p.A., Banco BPM S.p.A., Unicredit S.p.A., Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e BNP Paribas S.A., oltre a SACE S.p.A.), coinvolti nell'operazione di sistema denominata "*Progetto Italia*" (finalizzata a consentire l'acquisizione da parte di Webuild di una serie di operatori del settore delle costruzioni, alcuni dei quali in crisi e coinvolti in procedure concorsuali, con l'obiettivo di creare un operatore competitivo sia sul mercato italiano sia su quello internazionale), con lo scopo di concludere accordi vincolanti. In data 16 luglio 2019, dopo aver ricevuto l'offerta di Webuild, Astaldi ha depositato presso il Tribunale di Roma un'integrazione del Ricorso e del Piano.

Successive integrazioni sono state depositate dalla Società in data 20 luglio 2019 e 2 agosto 2019;

- con decreto in data 5 agosto 2019 il Tribunale di Roma, tra l'altro, dichiarava aperta la procedura di concordato preventivo proposta da Astaldi, ordinava la convocazione dei creditori davanti al Giudice Delegato per l'udienza del 6 febbraio 2020 e ribadiva la nomina dei sopraindicati commissari giudiziali;

- a seguito delle dimissioni presentate in momenti diversi dai sopraindicati commissari giudiziali, con provvedimenti in data 25 novembre 2019 e in data 4 dicembre 2019 il Tribunale di Roma costituiva il nuovo Collegio dei commissari nelle persone dei Sigg. Avv. Vincenzo Mascolo, Dott. Enrico Proia e Dott. Piergiorgio Zampetti e (i **"Commissari"**);

- i Commissari depositavano la relazione ex art. 172 L.F. in data 10 febbraio 2020 esprimendo parere positivo sulla fattibilità giuridica ed economica del Piano e della Proposta Concordataria;

- a seguito di provvedimenti di rinvio emessi dal Tribunale di Roma, in data 9 aprile 2020 si teneva l'adunanza dei creditori della Società, all'esito della quale, sulla base dei voti a tale data validamente espressi, la Proposta Concordataria raggiungeva il 58,32% di voto favorevole dei crediti aventi diritto al voto, superando così la maggioranza richiesta per l'approvazione; detta percentuale si è ulteriormente incrementata – raggiungendo il 69,40% degli aventi diritto – all'esito del periodo di venti giorni previsto dalla legge per l'espressione del voto a seguito della chiusura dell'adunanza;

- con decreto in data 4 maggio 2020 il Tribunale di Roma, rilevato che la Proposta Concordataria era stata approvata ai sensi degli artt. 177 e 178 L.F., fissava per il 23 giugno 2020 l'udienza per il giudizio di omologazione del concordato preventivo ex art. 180 L.F.

L'operazione concordataria prevede un'ampia manovra di rafforzamento patrimoniale e finanziario da attuarsi, in sintesi, attraverso:

- la prosecuzione dell'attività d'impresa in capo alla Società, volta a garantirne la continuità aziendale attraverso la gestione diretta del ramo d'azienda comprensivo delle sole attività *Engineering, Procurement and Construction* (nel seguito anche **"EPC"**), dell'attività di *facility management* e gestione di sistemi complessi e di alcune concessioni minori che sottendono attività di EPC;
- un'operazione di aumento di capitale per un importo complessivo pari a Euro 323,65 milioni, di cui Euro 225 milioni riservato a Webuild e da liberarsi interamente in denaro, ed Euro 98,65 milioni riservato ai Creditori Chirografari Accertati e Potenziali, con esclusione del diritto di opzione, per effetto della conversione del relativo credito chirografario. L'intervento di Webuild nel capitale sociale di Astaldi e nell'ambito del relativo processo di ristrutturazione, si basa sul contenuto dell'offerta trasmessa in data 13 febbraio 2019, come successivamente integrata in data 28 marzo 2019, 20 maggio 2019 e 18 giugno 2019 (l'**"Offerta Webuild"**) a cui fa riferimento la, e che costituisce il presupposto necessario della, Proposta Concordataria;

- una serie di operazioni di erogazione di finanza prededucibile *ex art. 182-quinquies*, comma terzo, della Legge Fallimentare e l'ottenimento di una linea di credito *revolving* per finanziare l'attività in continuità di Astaldi, incluso il contestuale integrale rimborso dell'eventuale porzione residua del prestito obbligazionario prededucibile;
- la dismissione delle attività e dei beni non ricompresi nel perimetro della continuità della Società, da far confluire in un patrimonio destinato *ex art. 2447-bis*, del Codice Civile (il "**Patrimonio Destinato**"), la cui costituzione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 24 maggio 2020 nel presupposto dell'omologazione della Proposta Concordataria.

In particolare, l'Offerta Webuild ha subordinato l'intervento di Webuild all'esecuzione da parte degli organi sociali di Astaldi di una serie di adempimenti societari, tra i quali i seguenti assumono rilevanza per la presente parte straordinaria dell'Assemblea:

- l'adozione dei provvedimenti previsti per legge sul capitale sociale (ove necessari);
- la revoca delle delibere degli aumenti di capitale sociale adottate in data 15 dicembre 2017 e in data 28 giugno 2018;
- l'annullamento di tutte le azioni proprie in portafoglio di titolarità di Astaldi;
- l'approvazione di un aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, per Euro 225 milioni e da liberarsi in denaro, riservato in sottoscrizione a Webuild ed offerto ad un prezzo di emissione pari a Euro 0,230 per azione;
- l'approvazione di un aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, scindibile, per Euro 98.653.846, destinato alla conversione in azioni ordinarie Astaldi dei crediti chirografari accertati e potenziali, come risultanti dal Piano, secondo un rapporto di 12,493 azioni per ogni Euro 100 di credito;
- l'approvazione di un aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, scindibile, sino ad un importo massimo prudenzialmente stimato e che risulti capiente per il soddisfacimento dei creditori chirografari non previsti, secondo un rapporto di 12,493 azioni per ogni Euro 100 di credito;
- l'emissione di warrant anti-diluitivi destinati esclusivamente a Webuild, da assegnarsi gratuitamente, in numero sufficiente a consentire a Webuild di sottoscrivere e ricevere (senza ulteriori esborsi rispetto al suddetto aumento di capitale a pagamento ad essa riservato) un numero di azioni ordinarie Astaldi tale da assicurargli che la quota di partecipazione al capitale della Società non sia inferiore al 65%, post emissione: (a) di eventuali azioni Astaldi attribuite ai creditori chirografari non previsti, e (b) delle azioni Astaldi attribuite a seguito dell'esercizio dei warrant anti-diluitivi,. Il tutto senza considerare gli effetti di

possibili emissioni di azioni Astaldi a servizio dei warrant premiali (vedi *infra*), rispetto ai quali Webuild subirà invece la relativa diluizione;

- l'emissione di warrant destinati alle banche finanziatrici di Astaldi - costituenti una componente della remunerazione dei finanziamenti per cassa e per firma promessi e concessi alla Società ex artt. 182-quinquies e 182-quater della Legge Fallimentare - esercitabili ai termini e condizioni di cui al relativo regolamento, che attribuiranno il diritto di sottoscrivere a pagamento azioni Astaldi ad un prezzo di sottoscrizione pari ad Euro 0,23 per azione, per un numero pari al 5% del capitale della Società nella sua consistenza immediatamente successiva all'esecuzione degli aumenti di capitale sopra descritti, nonché quello a servizio degli stessi warrant destinati alle banche.

In considerazione di quanto sopra, tutte le operazioni straordinarie sottoposte all'approvazione dell'Assemblea sono strumentali e propedeutiche all'implementazione del Piano esposto nella Proposta Concordataria presentata dalla Società, nonché sono volte a soddisfare gli adempimenti richiesti dall'Offerta Webuild che è alla base del Piano stesso. Tutte le deliberazioni di cui al primo punto in parte straordinaria dell'ODG avranno sostanziale simultaneità e saranno sospensivamente condizionate all'Omologa Definitiva (come di seguito definita). L'attuazione delle suddette operazioni straordinarie sarà comunque subordinata all'approvazione da parte della CONSOB del prospetto informativo relativo all'ammissione alle negoziazioni sul MTA delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale riservato a Webuild e dall'aumento di capitale riservato ai Creditori Chirografari Accertati e Potenziali.

Si specifica che l'Offerta Webuild, su cui si basa la Proposta Concordataria, è soggetta anche alle seguenti condizioni sospensive e presupposti tuttora pendenti:

- a) intervenuta Omologa Definitiva (come di seguito definita) entro il 31 marzo 2021;
- b) assenza di eventi o circostanze, entro la data di Omologa Definitiva, che (singolarmente o cumulativamente considerati) possano comportare il venir meno delle condizioni di fattibilità giuridica, economica e/o finanziaria della proposta concordataria e del piano di concordato formulati sulla base dell'Offerta Webuild, come eventualmente modificati all'esito o delle integrazioni richieste ai sensi dell'art. 162 della Legge Fallimentare o di successive modifiche della Proposta e del Piano ai sensi dell'art. 172, comma 2, della Legge Fallimentare, il cui contenuto sia stato concordato con Webuild;
- c) che i debiti previsti nel passivo concordatario non vengano significativamente modificati nel relativo ammontare e/o natura e composizione senza la relativa comunicazione scritta di Webuild del suo perdurante interesse all'operazione;
- d) che lo stato patrimoniale recepito nel primo bilancio civilistico e consolidato di Astaldi approvato successivamente all'Omologa Definitiva, e che pertanto tenga conto dell'effetto esdebitatorio della procedura concordataria, sia sostanzialmente conforme a quanto riflesso nella sintesi del Piano;
- e) che le società controllate da Astaldi, titolari delle commesse elencate nell' Offerta Webuild, si scioglano dai relativi contratti con modalità tali da assicurare che da

tale scioglimento non conseguano, a carico di Astaldi, debiti, oneri, passività od obbligazioni che debbano essere soddisfatte al di fuori del concorso chirografario in eccedenza rispetto ai relativi fondi rischi previsti nel Piano di Concordato accluso all'Offerta Webuild;

- f) il mantenimento della continuità aziendale di Astaldi, vale a dire la capacità di Astaldi di proseguire nell'esecuzione dei contratti e rapporti di cui la stessa è parte e, in particolare, nell'esecuzione delle commesse e dei progetti esistenti, esecuzione che alla data dell'offerta risulta ancora in larga parte sospesa o comunque limitata avuto riguardo alla situazione di crisi finanziaria in cui versa la Società.

Per maggiori informazioni sul Piano e la Proposta Concordataria si fa espresso rinvio a tutta la documentazione disponibile sul sito internet predisposto a tal fine dalla Società: <https://www.concordatoastaldi.com/>

Ai fini della presente Relazione per:

**“Banche Finanziatrici Astaldi”** si intendono i seguenti istituti: Unicredit S.p.A. Intesa Sanpaolo S.p.A., SACE S.p.A., BNP Paribas S.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco BPM S.p.A..

**“Creditori Chirografari Accertati”** si intendono i creditori chirografari di Astaldi S.p.A. per titolo o causa anteriore alla pubblicazione del ricorso di pre-concordato della stessa Astaldi S.p.A. avvenuta il 1 ottobre 2018, come risultanti dall'elenco dei debiti depositato unitamente alla Proposta e dalle integrazioni apportate dai Commissari Giudiziali all'esito delle verifiche loro demandate ex art. 171 Legge Fallimentare.

**“Creditori Chirografari Potenziali”** si intendono i Creditori Chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai commissari giudiziali ex art. 171 Legge Fallimentare, non fossero (in tutto o in parte) inclusi fra i debiti indicati nel passivo concordatario, ma fossero invece interamente inclusi fra i fondi rischi indicati nel passivo concordatario, come rettificati dai Commissari Giudiziali.

**“Creditori Chirografari Non Previsti”** si intendono: (i) i Creditori Chirografari i cui crediti, successivamente all'esito delle verifiche demandate ai Commissari Giudiziali ex art. 171 Legge Fallimentare, non fossero nemmeno parzialmente inclusi fra i debiti e fondi rischi indicati nel Passivo Concordatario; e (ii) i Creditori Chirografari Potenziali per la parte non soddisfatta nell'ambito dell'aumento di capitale di cui al punto 1(e) dell'Ordine del Giorno dell'Assemblea in parte straordinaria.

**“Omologa Definitiva”** si intende l'emissione da parte del Tribunale di Roma ex art. 180, Legge Fallimentare, del decreto con il quale viene omologata la Proposta Concordataria, che sia divenuto definitivo e non più soggetto a gravame. In particolare, il suddetto decreto si considererà tale: (i) al momento della sua pubblicazione in cancelleria, laddove sia stato emesso in assenza di opposizioni, oppure (ii) in presenza di opposizioni, allo scadere del termine di 30 giorni dall'ultimo dei seguenti adempimenti: (1) pubblicazione del decreto di omologa nel Registro delle Imprese di Roma; (2) comunicazione del decreto di omologa ai creditori ai sensi degli artt. 17 e 180, Legge Fallimentare, senza che sia stato nel frattempo proposto reclamo ai sensi dell'art. 183, Legge Fallimentare; oppure (iii) in presenza di opposizioni, laddove tale

decreto di omologa sia stato oggetto di reclamo ai sensi dell'art. 183, Legge Fallimentare e (1) il giudizio di reclamo sia stato abbandonato dalla/e parte/i reclamante/i (anche a seguito di transazione), con conseguente definitività del decreto, al momento della formalizzazione di tale rinuncia da parte del reclamante; ovvero (2) al momento della pubblicazione della pronuncia, da parte della Corte di Appello, che abbia respinto il reclamo.

In merito alle singole operazioni di aumento di capitale sottoposte all'approvazione dell'Assemblea, si riporta di seguito l'illustrazione delle singole deliberazioni oggetto del primo punto di parte straordinaria, lett. (d), (e), (f) e (g) dell'Ordine del Giorno.

\*\*\*

**PUNTO 1(d) all'ORDINE DEL GIORNO:** (i) *Aumento del capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro 225.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 978.260.870 azioni ordinarie, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione a Webuild S.p.A. e da liberarsi in denaro;* (ii) *emissione e assegnazione gratuita a favore di Webuild S.p.A. di massimo n. 80.738.448 warrant che attribuiscono il diritto di assegnazione a titolo gratuito di azioni ordinarie Astaldi S.p.A., prive di valore nominale, nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Astaldi di nuova emissione ogni n. 1 warrant esercitato;* (iii) *emissione di massime n. 80.738.448 azioni ordinarie Astaldi (bonus shares), prive di valore nominale, destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei warrant di cui al precedente punto (ii), senza variazione del capitale sociale;* (iv) *approvazione del Regolamento dei warrant. Delibere inerenti e conseguenti. Conseguente modifica dell'articolo 6 dello Statuto sociale.*

## **1 AUMENTO DI CAPITALE WEBUILD**

Al punto 1(d) dell'Ordine del Giorno in parte straordinaria, l'Assemblea è chiamata ad approvare:

(i) un aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro 225.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 978.260.870 azioni ordinarie, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione a Webuild S.p.A. e da liberarsi in denaro (l'**"Aumento di Capitale Webuild"**). Il termine ultimo per l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Webuild coinciderà con la scadenza del decimo anno dalla data di iscrizione della relativa deliberazione nel Registro delle Imprese;

(ii) l'emissione e l'assegnazione gratuita riservata a Webuild di n. 80.738.448 warrant anti-diluitivi (**"Warrant Anti-Diluitivi"**), in ossequio a quanto previsto dalla Proposta

Concordataria, che attribuiscono a Webuild il diritto all'assegnazione a titolo gratuito di massime n. 80.738.448 azioni ordinarie Astaldi S.p.A., prive di valore nominale (c.d. "bonus shares") solo laddove vengano effettivamente emesse azioni nell'ambito dell'aumento di capitale di cui al punto 1(f) dell'Ordine del Giorno, avendo come unica finalità quella di garantire che la partecipazione di Webuild non venga diluita dall'emissione delle suddette azioni, ma si mantenga pari a quella detenuta anteriormente a tale emissione. In particolare, nei termini e alle condizioni previsti dal Regolamento dei Warrant Anti-Diluitivi oggetto di approvazione nel successivo punto (iv), i Warrant Anti-Diluitivi attribuiranno il diritto di assegnazione di n. 1 azione ordinaria Astaldi (*bonus share*) di nuova emissione per ogni n. 1 Warrant Anti-Diluitivi esercitato. I Warrant Anti-Diluitivi non saranno quotati.

(iii) l'emissione di massime n. 80.738.448 azioni ordinarie Astaldi S.p.A., prive di valore nominale (c.d. *bonus shares*) a servizio dell'esercizio dei Warrant Anti-Diluitivi. Le *bonus shares* saranno emesse senza alcun ulteriore esborso da parte di Webuild ed, essendo senza valore nominale, non determineranno alcuna variazione ulteriore del capitale sociale. L'emissione dovrà essere di importo sufficiente a consentire a Webuild di sottoscrivere e ricevere un numero di azioni ordinarie Astaldi tale da assicurargli che, post emissione: (a) di eventuali azioni Astaldi attribuite ai Creditori Chirografari Non Previsti nell'ambito dell'aumento di capitale di cui al punto 1(f) dell'Ordine del Giorno; e (b) delle azioni Astaldi attribuite a seguito dell'esercizio dei Warrant Anti-Diluitivi, la quota di partecipazione detenuta nel capitale della Società non si riduca. Il tutto senza considerare gli effetti di possibili emissioni di azioni Astaldi a servizio dei Warrant Finanziatori (vedi punto 1(g) dell'Ordine del Giorno), rispetto ai quali Webuild subirà invece, al pari di tutti gli altri soci, la relativa diluizione. L'emissione delle *bonus shares* incrementerà esclusivamente il numero complessivo delle azioni Astaldi in circolazione e determinerà, quindi, una modifica della parità contabile senza effetti patrimoniali sul capitale sociale. Le *bonus shares* sono azioni ordinarie Astaldi S.p.A., prive di valore nominale e con godimento regolare al pari di quelle attualmente in circolazione e quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.. Si propone di conferire una delega operativa al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato in via disgiunta tra loro, per dare esecuzione nel tempo alle suddette deliberazioni e quindi per emettere le *bonus shares* laddove si verifichino le condizioni di esercizio dei Warrant Anti-Diluitivi e gli stessi siano effettivamente esercitati nei tempi e con le modalità prescritte dal Regolamento dei Warrant Anti-Diluitivi. Il termine ultimo per l'emissione delle *bonus shares* coinciderà con la scadenza del decimo anno dalla data di iscrizione della deliberazione relativa all'Aumento di Capitale Webuild nel Registro delle Imprese;

(iv) il regolamento dei Warrant Anti-Diluitivi, che disciplina - *inter alia* - l'emissione, le modalità di funzionamento, l'esercizio e il trasferimento dei Warrant Anti-Diluitivi, allegato alla presente Relazione Illustrativa (il "**Regolamento dei Warrant Anti-Diluitivi**"). Si sottolinea che i Warrant Anti-Diluitivi, consentendo con il loro eventuale esercizio l'assegnazione di *bonus shares* a Webuild, sono emessi esclusivamente a favore della stessa Webuild, non saranno quotati su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione e potranno essere trasferiti da Webuild solo a in

favore di società direttamente o indirettamente controllate dalla stessa Webuild, intendendosi che a tal fine la nozione di controllo sarà quella di cui all'art. 2359, comma 1, n.1, del Codice Civile.

### 1.1 Motivazione e destinazione dell'aumento di capitale Webuild in rapporto anche all'andamento gestionale della società

Tale operazione di rafforzamento patrimoniale costituisce uno dei cardini della Proposta Concordataria e prevede l'intervento di Webuild nel capitale di Astaldi, secondo i termini formulati nell'Offerta Webuild e recepiti alla base della Proposta Concordataria.

I proventi derivanti dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale Webuild saranno utilizzati per finanziare le attività in continuità di Astaldi e le operazioni previste dal Piano.

### 1.2 Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione

Con riferimento all'Aumento di Capitale Webuild, si rende necessario — ai sensi del comma 6 dell'art. 2441 del Codice Civile — illustrare le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

Le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione risiedono innanzitutto nell'esigenza di consentire l'attuazione della Proposta Concordataria e del Piano permettendo, in tal modo, il mantenimento della continuità aziendale in capo alla Società. L'intervento di Webuild nell'operazione di ricapitalizzazione e la conversione in azioni dei crediti chirografari rappresentano infatti gli elementi cardine per il raggiungimento degli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e finanziario del concordato, senza i quali la Società non potrebbe mantenersi in condizioni di continuità aziendale. È infatti dimostrato nei fatti che non sussiste una concreta alternativa di ricapitalizzazione, poiché la Società ha già tentato senza successo strade alternative di mercato per il rafforzamento patrimoniale, all'esito delle quali, nella procedura concordataria, l'Offerta Webuild si è rivelata l'unica offerta vincolante pervenuta. L'esecuzione dell'operazione giustifica l'esclusione del diritto di opzione anche per ulteriori profili finanziari e strategici, che presentano rilevanti benefici per la Società.

Detto ciò, gli elementi preminenti che giustificano l'esclusione del diritto di opzione sono i seguenti:

- mantenimento della continuità aziendale in capo alla Società, poiché l'operazione rappresenta l'unica opzione per il concreto perseguimento di tale obiettivo;
- riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario della Società che si rende attuabile solamente a seguito dello stralcio di una rilevante porzione di debito, non realizzabile in assenza dell'operazione, come configurata nella Proposta Concordataria;
- rilevante appetibilità strategica della prospettata aggregazione aziendale tra il primo e il secondo *player* italiano delle costruzioni, che consentirà la creazione di un operatore di più grandi dimensioni, l'estrazione di importanti sinergie in termini di

efficienza e risparmi di costo, ma soprattutto il conseguimento di benefici di efficacia in termini di reputazione e forza commerciale.

1.3 Considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione ritengono che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato.

La disposizione di cui all'art. 2441, comma 6, del Codice Civile richiede, a tutela di coloro ai quali non viene riconosciuto il diritto di opzione, che il prezzo di emissione delle nuove azioni debba essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre.

Nel presente caso, la fattispecie presenta profili peculiari.

L'Aumento di Capitale Webuild, insieme alle altre operazioni previste dalla Proposta Concordataria, si prefigge - infatti - di raggiungere il rafforzamento patrimoniale e finanziario della Società ed è lo strumento cardine del Piano e della Proposta Concordataria, strutturati secondo lo schema del concordato con continuità aziendale di cui all'art. 186 *bis* L.F. Il complessivo piano di risanamento di Astaldi, attuato tramite lo strumento del concordato in continuità, è pertanto un elemento informativo essenziale al fine di valutare il bilanciamento degli interessi degli azionisti, dei creditori e degli altri *stakeholders* coinvolti.

L'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione rappresenta il risultato di un processo di perseguimento e selezione delle migliori alternative strategiche da parte di un'azienda in crisi, non caratterizzata in via autonoma dal requisito della continuità aziendale. L'ingresso di Webuild nella compagine azionaria rappresenta pertanto l'unica alternativa concretamente praticabile per conservare la prospettiva di continuità aziendale e il valore degli *assets*, tra cui, in particolare, le concessioni, i crediti, le attività derivanti da contratti, il portafoglio ordini e la capacità di acquisire nuovi ordini, dai quali dipende a sua volta la capacità di generazione di redditi prospettici.

Per tale ragione, la valutazione della congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni è stata effettuata sulla base del valore di mercato in una prospettiva *pre-money*, ossia della capacità reddituale prospettica dell'azienda senza l'aumento di capitale. La valutazione in una prospettiva *pre-money* salvaguarda il valore delle partecipazioni degli azionisti esistenti, che non viene diluito in termini economici, e le prospettive di rendimento dei nuovi azionisti, il cui investimento azionario può beneficiare dei rendimenti non ottenibili in assenza dell'aumento di capitale, così garantendo l'equo bilanciamento delle posizioni dei vecchi e nuovi azionisti. Se, in una prospettiva *pre-money*, la continuità aziendale non può essere mantenuta, la valutazione deve essere compiuta simulando lo scenario liquidatorio ottimale, che nel caso di Astaldi prevede una prosecuzione transitoria dell'attività finalizzata alla più proficua cessione del complesso aziendale, nell'ambito dell'amministrazione straordinaria.

Trattandosi di un'offerta di azioni quotate, occorre altresì tenere conto dell'andamento delle quotazioni di mercato nell'ultimo semestre, pur senza automatismi e con ampi margini di giudizio discrezionale sulla capacità dei prezzi di borsa di esprimere il valore economico delle azioni.

### 1.3.1 Premessa

L'operazione proposta consiste nell'emissione di nuove azioni con esclusione del diritto di opzione, a valere sugli aumenti di capitale deliberati al servizio del Piano (di seguito anche, unitariamente, l'“**Aumento di Capitale**”).

Il prezzo di emissione determinato dal Consiglio di Amministrazione deve essere idoneo, da un lato, a tutelare gli azionisti di Astaldi il cui diritto di opzione si propone di escludere, al fine di evitare un trasferimento del valore delle azioni da loro detenute a beneficio dell'investitore terzo Webuild e, dall'altro lato, a permettere di cogliere le migliori opportunità strategiche esistenti nell'interesse della Società, sia sotto il profilo industriale che per la raccolta di risorse finanziarie a servizio del Piano.

Nell'Aumento di Capitale il prezzo unitario di emissione delle azioni ordinarie è vincolato, poiché è stato determinato in euro 0,23 nell'Offerta Webuild. Tale offerta è pervenuta a conclusione del processo di individuazione e selezione delle migliori alternative strategiche da parte di Astaldi per l'esecuzione di un piano di rafforzamento patrimoniale e di rilancio industriale, nell'ambito del quale diversi operatori hanno valutato l'investimento azionario, ma l'offerta Webuild è risultata l'unica alternativa concretamente perseguibile per mantenere una prospettiva di continuità aziendale, prevedendo l'immissione di capitale in Astaldi con una prospettiva di medio-lungo termine, nell'ambito di un più ampio progetto di aggregazioni industriali nel settore delle costruzioni (c.d. “Progetto Italia”).

Nel corso della procedura di pre-concordato la Società, con l'ausilio dei propri consulenti, ha avviato un processo volto ad individuare potenziali investitori industriali, al fine di poter disporre di nuove risorse volte a finanziare il fabbisogno necessario alla gestione in continuità delle commesse, nonché a sfruttare possibili sinergie con operatori del medesimo settore. In esito a tali attività è pervenuta una manifestazione di interesse da parte di Webuild, per l'acquisizione di un ramo di azienda afferente alle attività di costruzioni infrastrutturali, e una manifestazione di interesse da parte della società giapponese IHI, che ha manifestato interesse nel partecipare all'azione di risanamento di Astaldi tramite l'ingresso nel capitale. Quest'ultima aveva già in corso valutazioni sull'operazione di rafforzamento patrimoniale di Astaldi prima dell'accesso alla procedura concorsuale. A seguito delle attività di *due diligence* da parte di tali due interlocutori, solo Webuild ha proseguito la strada delle negoziazioni, avendo invece avuto esito negativo le pur avviate trattative con IHI. Quindi, in tale contesto l'Offerta Webuild si è rivelata l'unica alternativa per salvaguardare la continuità aziendale, le prospettive industriali e così il valore dell'impresa Astaldi.

L'Offerta Webuild, pur essendo l'unica disponibile, presenta rilevanti opportunità strategiche per Astaldi (e quindi per i suoi azionisti attuali e potenziali), in considerazione anche della complementarietà delle aree geografiche e dei comparti

infrastrutturali nei quali operano le due società, e contribuirebbe a un rafforzamento della presenza all'estero e al miglioramento del profilo rischio-rendimento dell'intero gruppo risultante dall'integrazione, con il conseguimento di sinergie commerciali e operative ascrivibili alla valorizzazione delle rispettive competenze tecniche e commerciali. L'operazione garantirebbe inoltre la continuità dei lavori di Astaldi e la preservazione della relativa catena del valore, contribuendo così alla indispensabile stabilizzazione del settore anche e soprattutto sul mercato nazionale delle grandi opere.

In conclusione, il prezzo di emissione delle azioni nell'Aumento di Capitale è determinato dall'Offerta Webuild, risultata l'unica disponibile in grado di assicurare la prosecuzione dell'attività d'impresa e rilevanti prospettive di creazione di valore nel medio-lungo termine per gli azionisti presenti e futuri.

### *1.3.2 La congruità del prezzo di emissione in base al valore di mercato del patrimonio netto*

Al fine di verificare la congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni, è stato necessario determinare, in primo luogo, il valore di mercato delle azioni Astaldi, come espressione del prezzo che ragionevolmente potrebbe formarsi sul mercato in una libera transazione tra parti indipendenti e correttamente informate. Il valore di mercato è funzione dei benefici attesi dalle azioni (così come il valore economico del capitale), ma anche delle variabili afferenti al contesto congiunturale di mercato (variabili, queste ultime, che differenziano il valore di mercato dal valore economico del capitale). La valutazione deve, come detto, essere effettuata in una prospettiva *pre-money*, ossia sulla base della capacità reddituale dell'azienda senza l'aumento di capitale, poiché ragionevolmente il nuovo socio deve pagare un prezzo basato sul valore *as is* dell'azienda prima dell'aumento di capitale, senza tenere conto del patrimonio e delle aspettative di risultato addizionali conseguenti all'effetto stesso della ricapitalizzazione.

### *1.3.3 Valutazione pre-money con il metodo dei flussi di risultato attesi (DCF)*

Lo stato di crisi di Astaldi e l'accesso alla procedura concorsuale del concordato preventivo rende evidente che non ricorre, in assenza dell'Aumento di Capitale, e più in generale dell'operazione sottesa alla Proposta Concordataria, il presupposto della continuità aziendale e la capacità di soddisfare in autonomia le obbligazioni.

A partire dal 2017 la Società ha visto progressivamente aumentare il proprio stato di tensione finanziaria, avviando un piano di rafforzamento patrimoniale e intensificando le interlocuzioni con il sistema bancario per la concessione di nuove linee di cassa. Tuttavia, tali interlocuzioni non hanno portato a risultati utili e la difficoltà ad accedere a nuove fonti di finanziamento ha aggravato l'operatività aziendale, contribuendo a determinare una situazione di stallo dei cantieri.

La mancanza di nuove risorse finanziarie ha comportato l'impossibilità per Astaldi di approvvigionarsi dei mezzi necessari alla prosecuzione dell'attività e di pagare regolarmente i fornitori, nonché la difficoltà di produrre le garanzie per firma necessarie

per incassare gli anticipi contrattuali programmati con le nuove aggiudicazioni e per acquisire nuovi ordini.

Tutto ciò si è tradotto, in una erosione della consistenza patrimoniale della Società e del Gruppo con la conseguente rilevazione di un patrimonio netto contabile negativo.

Dunque, facendo riferimento al solo valore del patrimonio netto contabile di Astaldi risultante dal progetto di bilancio separato e dal progetto di bilancio consolidato al 31 dicembre 2019, lo stesso risulta essere negativo rispettivamente per Euro 1.491 milioni e per Euro 1.540 milioni. Pertanto le azioni in circolazione avrebbero un valore patrimoniale inferiore a zero. Ne consegue che una determinazione del prezzo sulla base dei soli valori contabili patrimoniali condurrebbe, già di per sé, ad una valutazione negativa della Società prima dell'Aumento di Capitale.

Peraltro, tale patrimonio netto, così come risultante dal progetto di bilancio separato e consolidato al 31 dicembre 2019, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Astaldi in data 16 giugno 2020, si basa comunque sul presupposto della continuità aziendale nella assunzione, sia pur con le incertezze esplicitate nelle relative note esplicative, di attuazione dell'operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario inclusa nella Proposta Concordataria basata sull'Offerta Webuild.

In una ottica di valutazione del capitale economico, invece, sulla base di quanto sopra, in una prospettiva *pre-money* è stato necessario stimare il valore di mercato di Astaldi secondo un'ipotesi da configurarsi come liquidatoria.

Nello specifico, in considerazione del *core business* della Società, può ragionevolmente prevedersi una limitata fase di continuità gestionale transitoria, per garantire un'efficace attività liquidatoria mediante la cessione del complesso aziendale in funzionamento, preservando quanto più possibile l'eseguità del portafoglio ordini. Infatti, un'interruzione improvvisa dell'esecuzione delle commesse in portafoglio presenterebbe ragionevolmente rilevanti profili di diseconomicità per Astaldi, e quindi per i suoi azionisti e creditori.

L'interruzione improvvisa di talune attività comporterebbe il mancato incasso del saldo del corrispettivo dei lavori da effettuare sino al collaudo delle opere e, quindi, la perdita della relativa marginalità. Inoltre, Astaldi dovrebbe sostenere oneri legati alla chiusura del rapporto di lavoro delle risorse umane impiegabili nei diversi cantieri. Gli *asset* materiali di Astaldi, come le attrezzature, subirebbero un depauperamento di valore rilevante qualora non utilizzate nell'ambito delle commesse in cui sono impiegate. Infine, la Società continuerebbe a sostenere costi fissi non controbilanciati dai ricavi, e vi sarebbe il rischio di escussione di fidejussioni e di applicazione delle penali contrattualmente previste.

Quindi, al fine di preservare quanto più possibile, il patrimonio aziendale, seppur in uno scenario liquidatorio, si è ritenuto ragionevole considerare una procedura concorsuale con una limitata fase di continuità provvisoria e, segnatamente, l'accesso alla procedura di Amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, per la quale la Società possiede i requisiti di accesso, al fine di permettergli di operare per un arco temporale limitato, e non interrompere improvvisamente le attività.

La procedura di Amministrazione Straordinaria è volta al recupero di risorse mediante la cessione dei complessi aziendali, in base a un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa.

Per valutare l'azienda nella prospettiva *pre-money*, è stato necessario stimare i flussi di cassa ottenibili da Astaldi nell'ipotesi di Amministrazione Straordinaria, che rappresenta il migliore scenario conseguibile senza ricapitalizzazione.

I flussi di cassa (positivi e negativi) nel caso di accesso alla procedura di Amministrazione Straordinaria, deriverebbero:

- dalle commesse ragionevolmente perseguibili e dai cosiddetti *claims*;
- dal pagamento di tutte le passività emergenti a fronte delle commesse per le quali non è prevista la prosecuzione;
- dalla cessione degli altri attivi disponibili;
- dalle spese di procedura;
- dal pagamento dei creditori concorsuali.

#### *Flussi di cassa dalla prosecuzione delle commesse e dai "claims"*

I flussi di cassa derivanti dalla prosecuzione delle commesse si riferiscono alle commesse in portafoglio incluse nel Backlog (senza assumere l'acquisizione di nuove commesse, data l'impossibilità di rilasciare le necessarie garanzie finanziarie). È stata ipotizzata, per alcune commesse, la prosecuzione nell'ambito di una continuità transitoria, finalizzata alla liquidazione del patrimonio aziendale. Nello specifico, considerate le difficoltà finanziarie della Società, nella prospettiva valutativa *pre-money* Astaldi avrebbe impiegato le poche risorse finanziarie disponibili: (i) per proseguire le commesse con marginalità maggiore, e tali da non richiedere iniezioni di nuova finanza; e (ii) per completare gli investimenti necessari per il completamento delle lavorazioni residue dei principali cantieri oggetto di vendita.

I flussi di cassa delle commesse da proseguire sono stati stimati dalla Società sulla base dei margini delle commesse (al netto di tutti i costi di struttura di Astaldi) per le quali si ipotizza la prosecuzione. Nello specifico, sono state prese come riferimento esclusivamente le commesse incluse nel Piano di continuità di Astaldi, che rappresentano quelle per le quali la Società ha ritenuto più conveniente procedere con la continuazione. Rispetto al Piano, nello scenario liquidatorio dell'Amministrazione Straordinaria, non sono state previste nuove commesse, data la sostanziale impossibilità di partecipare a nuove gare e di conquistare nuove aggiudicazioni.

Sulla base delle commesse individuate per la prosecuzione nell'ambito dello scenario liquidatorio, è stato possibile stimare flussi di cassa derivanti da tali commesse pari a Euro 124,1 milioni. Nella determinazione dei flussi di cassa derivanti dalle commesse occorre tenere conto anche dei "*claims*", componente divenuta fisiologica nel settore, riferita a domande o contestazioni che l'appaltatore sottopone, con specifiche formalità, al cliente al fine di far valere il riconoscimento di maggiori compensi, oneri, danni o tempi di esecuzione. Nell'ipotesi liquidatoria è stato ragionevole assumere che i

contenziosi aventi ad oggetto i *claims* sarebbero stati oggetto di cessione, per monetizzare quanto prima l'attivo aziendale, anche in considerazione dei lunghi tempi di definizione di detti contenziosi, che il più delle volte hanno come controparte soggetti esteri. La stima del presumibile valore di cessione di detti *claims* è stata considerata pari al valore attuale netto dei flussi di recupero attesi.

A tal fine, è apparso ragionevole considerare la stima effettuata nella relazione del Prof. Gatti ex art. 161, comma 3, e 186-bis, comma 2, lettera b), della Legge Fallimentare (l'“Attestazione”), in cui, dopo un'analisi approfondita dei singoli *claims*, sono stati stimati i flussi d'incasso attesi in ipotesi di Amministrazione Straordinaria. Tali flussi ammontano a totali Euro 399,1 milioni ed esprimono una stima inferiore a quella del Piano (pari a Euro 430,8 milioni), in ragione del fatto che qui si assume la cessione a stralcio dei *claims*.

Al fine di stimare il presumibile valore di cessione, il Prof. Gatti ha quindi attualizzato detti flussi a un tasso desumibile dalla prassi di mercato, utilizzato dagli investitori nella valutazione di *non performing exposures*, e stimato come costo opportunità del capitale di rischio di Astaldi, basato sul *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), da cui discende un costo del capitale pari al 12,43% per i flussi dei *claims* in Algeria, e pari al 9,43% per i flussi dei *claims* di tutti gli altri Paesi. Il presumibile valore di cessione di detti *claims* può pertanto stimarsi in circa euro 253,1 milioni.

#### *Pagamento delle passività emergenti a fronte delle commesse per le quali non è prevista la prosecuzione*

L'interruzione di alcune commesse comporterebbe flussi di cassa negativi scaturenti dalla risoluzione in danno delle commesse con conseguente escussione di fidejussioni e applicazione di penali, dai costi connessi alla chiusura dei cantieri, e da eventuali azioni risarcitorie da parte di committenti o *partner* commerciali. Nell'Attestazione sono stati stimati i flussi di cassa in uscita a fronte della mancata prosecuzione di commesse per le quali si prevede la chiusura. Al fine di determinare tali flussi di cassa in uscita, nell'Attestazione è stato considerato il totale delle garanzie in essere al 28 settembre 2018, per poi eliminare le garanzie relative alle commesse italiane e le garanzie relative a commesse per le quali si ipotizza la prosecuzione. Inoltre, nell'Attestazione si è ritenuto opportuno effettuare un “*abbattimento forfettario, nella misura del 40%, del valore nominale delle garanzie residue, per tenere conto di eventuali azioni di mitigazione del rischio attuabili dalla Società*”. Le passività correlate alla mancata prosecuzione di commesse ulteriori rispetto a quelle di cui già il Piano prevede la chiusura, sono state pertanto stimate in Euro 1.141,6 milioni. Infine, in considerazione delle passività correlate alla risoluzione contrattuale di commesse assunte non proseguibili già nel Piano, nell'Attestazione si è “*considerato l'ammontare dei c.d. exit costs, già considerati nel Piano e stimati dalla Società in un importo pari a euro 525,0 milioni*”. Sulla base delle considerazioni riportate nell'Attestazione, che si ritengono condivisibili, nello scenario liquidatorio sono state stimate passività emergenti a fronte delle commesse per le quali non è prevista la prosecuzione per circa Euro 1.665,6 milioni.

### *Flussi di cassa derivanti dalla cessione degli altri attivi disponibili*

Gli altri attivi disponibili sono rappresentati da *assets* non funzionali alla continuità aziendale, per i quali si può prevedere la cessione anche nello scenario valutativo *pre-money*. Nello specifico, si tratta dei seguenti *assets*: (i) Concessioni; (ii) Crediti Venezuela; (iii) Immobile di Via G.V. Bona; (iv) Altri *assets* liquidabili.

Nello scenario liquidatorio è stata prevista la dismissione di 5 concessioni di proprietà di Astaldi e della controllata Astaldi Concessioni (Aeroporto di Santiago, Felix Bulnes, Etlik, GOI e Terzo Ponte sul Bosforo). Per alcune di tali concessioni sono necessari ulteriori investimenti per rendere gli *assets* più appetibili sul mercato, che possono sostenersi con l'impiego dei flussi di cassa derivanti dagli incassi dei *claims*. Quanto ai valori di presumibile realizzo, nell'Attestazione (ad eccezione di Felix Bulnes) si assumono valori pari a quelli stimati nella valutazione del professionista indipendente Dott. Sgaravato, alla data del 31 dicembre 2018.

Sulla base di quanto sopra, nell'Attestazione è stato stimato un valore di presumibile realizzo di dette concessioni, *“al netto del rimborso del debito nei confronti dei creditori turchi e del socio Ictas, dell'accantonamento per future equity injection e considerando i potenziali ulteriori attivi riferiti al terzo Ponte sul Bosforo”*, pari a Euro 663,5 milioni.

I Crediti Venezuela si riferiscono a crediti vantati da Astaldi verso l'Istituto de Ferrocarriles del Estado Venezuelano. In considerazione dell'incertezza circa la recuperabilità di detti crediti, essi sono stati oggetto di valutazione in un parere del Prof. Enrico Laghi, il quale ha individuato in *“un intervallo compreso tra il 44% e il 72% (valori arrotondati)”* il coefficiente di abbattimento del valore nominale di detti crediti. Sulla base di tale stima, a detti crediti è stato attribuito un valore di recupero compreso tra Euro 121,2 milioni e Euro 242,5 milioni. Tenendo conto dell'attuale situazione socioeconomica del Venezuela, è stato prudenzialmente individuato un valore di presumibile realizzo di detti crediti per Euro 121,2 milioni.

L'*asset* *“Immobile di Via G.V. Bona”* è di proprietà di Astaldi, sito in Roma, Via G.V. Bona n. 65 (attuale sede della Società), ed è iscritto in contabilità per un valore di Euro 22,9 milioni. È stata redatta da Protos S.p.A. una perizia di stima volta ad individuare il valore di liquidazione di detto immobile, stimato in Euro 16,4 milioni. Nell'Attestazione si è considerato, nell'ipotetico scenario di Amministrazione Straordinaria, un valore di realizzo pari al valore contabile di Euro 22,9. Ai fini che qui interessano, è stato stimato un valore di presumibile realizzo dell'immobile pari a Euro 22,9 milioni.

Infine, negli *“altri assets liquidabili”* devono considerarsi tutti i beni non più funzionali alla continuità delle commesse. Nell'Attestazione, nello scenario dell'Amministrazione Straordinaria, si è *“ipotizzato di: (i) non attribuire alcun valore di realizzo agli intangibles; (ii) attribuire un valore pari a quello risultante dalle perizie di stima, ove disponibili, agli assets materiali; (iii) assumere, per i cespiti residui, un valore di realizzo pari al valore netto contabile risultante dalla Situazione Patrimoniale al 28 settembre 2018, forfettariamente decurtato, in un'ottica prudenziale, di una percentuale pari al 40%”*.

In relazione agli *assets* materiali, la Protos S.p.A. (“**Protos**”), è stata incaricata di effettuare una relazione tecnico-estimativa al fine di rappresentare sia la stima del più probabile valore di mercato sia il valore di vendita in uno scenario liquidatorio, ovvero considerando tempi di vendita inferiori rispetto alle normali condizioni di mercato. Sulla base del valore di vendita in uno scenario liquidatorio delle perizie Protos e di altre informazioni, nell’Attestazione il valore dell’attivo realizzabile, derivante dalla liquidazione degli *assets* non funzionali alla continuità aziendale, è stato stimato in circa Euro 81,8 milioni.

#### *Costi della procedura*

I costi della procedura di Amministrazione Straordinaria sono stati stimati, nell’Attestazione, sulla base di quanto segue:

- costi di struttura: stimati sulla base dei costi annui della sede Italia assunti dal Piano (che recepisce i costi del passato con i dovuti aggiustamenti per i risparmi realizzabili), assumendone un abbattimento forfettario del 90%, per un orizzonte temporale di quattro anni;
- compensi dei commissari straordinari: stimati sulla base dei criteri indicati nel Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 3 novembre 2016;
- oneri di liquidazione del personale: stimati sulla base di una stima dei costi di liquidazione elaborata dalle strutture societarie, ed apportando alcune rettifiche.

Sulla base delle considerazioni riportate nell’Attestazione, che sono state ritenute condivisibili, sono stati stimati costi della procedura pari a circa Euro 43 milioni.

#### *Pagamento dei creditori concorsuali*

Per la valutazione *pre-money* delle azioni Astaldi, al valore di liquidazione degli attivi nell’ambito di una procedura di Amministrazione Straordinaria, devono essere sottratte le passività relative ai creditori concorsuali. Sulla base del Piano, esse ammontano complessivamente a Euro 3,6 miliardi (prededucibili, privilegiati e chirografari).

#### *Conclusioni*

Il prospetto dei flussi di cassa attesi da una eventuale procedura di Amministrazione Straordinaria di Astaldi è esposto nella tabella che segue. Sono stati inoltre simulati due scenari di *stress test*, con la previsione di un ulteriore abbattimento forfettario del valore di estinzione delle passività per garanzie residue (60% e 80%, in luogo del 40%) per tenere conto delle azioni di mitigazione del rischio attuabili da Astaldi.

Componente di flusso	Importo (Euro mln)	<i>Stress test 1</i>		<i>Stress test 2</i>	
		Importo (Euro mln)	Importo (Euro mln)	Importo (Euro mln)	Importo (Euro mln)
Flussi da prosecuzione commesse e <i>claims</i>	377,2	377,2	377,2	377,2	377,2
Passività emergenti commesse non proseguite	(1.665,6)	(760,4)	(760,4)	(380,2)	(380,2)

Cessione altri attivi disponibili	889,3	889,3	889,3
Spese di procedura	(43,0)	(43,0)	(43,0)
<b>Totale Attivo realizzabile</b>	<b>(442,1)</b>	<b>463,1</b>	<b>843,3</b>
Passività concorsuali	(3.598,0)	(3.598,0)	(3.598,0)
<b>Valore di mercato del capitale azionario</b>	<b>(4.040,1)</b>	<b>(3.134,9)</b>	<b>(2.754,7)</b>

Il valore di mercato del capitale azionario di Astaldi, nella prospettiva *pre-money*, in una configurazione liquidatoria che assume la cessione del complesso aziendale per la prosecuzione delle commesse, è comunque largamente negativo (anche prescindendo dalle passività emergenti per l'interruzione delle commesse). Il valore di mercato del titolo Astaldi nella prospettiva *pre-money* risulta pertanto ampiamente negativo e quindi, tenuto conto della responsabilità patrimoniale limitata degli azionisti, nullo. A ciò corrisponderebbe un prezzo di emissione parimenti nullo o al più, per evitare l'azzeramento delle azioni in circolazione, corrispondente al valore minimo di negoziazione previsto da Borsa Italiana (Euro 0,0001).

Detto valore è determinato sostanzialmente dallo squilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria di Astaldi, che come affermato implica inevitabilmente il ricorso a una rilevante manovra di rafforzamento patrimoniale e di ristrutturazione dell'indebitamento, senza la quale le azioni non hanno valore.

Gli Amministratori hanno, inoltre, attentamente monitorato e valutato tutti gli eventi successivi alla Attestazione presa a riferimento per le su descritte valutazioni sull'ipotetico scenario liquidatorio e sulla base dei dati patrimoniali inclusi nel progetto di bilancio al 31 dicembre 2019 approvato in data 16 giugno 2020 ne hanno confermato le relative conclusioni a seguito della rilevazione di un patrimonio netto contabile maggiormente negativo rispetto a quello inizialmente previsto nel Piano utilizzato nell'Attestazione da cui discende un minor valore netto dell'Attivo Realizzabile, come precedentemente definito, a fronte dell'invarianza dell'elevato livello delle Passività Concorsuali, come precedentemente definite.

In considerazione di quanto sopra, la *ratio* dell'art. 2441, comma sesto, Codice Civile, è per definizione soddisfatta per qualunque prezzo di emissione positivo, in quanto l'effetto diluitivo che gli attuali soci sopportano come effetto della esclusione del diritto di opzione non causerà loro alcuna perdita di valore delle azioni detenute, essendo il valore di mercato delle stesse nullo in una prospettiva *pre-money* (ossia in assenza della manovra di rafforzamento patrimoniale prevista dalla Proposta Concordataria, rivelatasi l'unica concretamente perseguibile).

#### 1.3.4 Valutazione *pre-money* con i metodi dei multipli di mercato

Per la stima del valore di mercato delle azioni, secondo quanto previsto dalla migliore prassi e per tenere conto dell'andamento del mercato (ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile), è stato ritenuto opportuno utilizzare anche il criterio dei multipli di mercato, con riferimento ai moltiplicatori espressi dai prezzi di borsa di società quotate comparabili dei principali mercati europei.

L'analisi è stata effettuata su due diversi campioni:

- il primo che include tutte le società del settore “*Construction & Engineering*” operanti nei principali mercati europei (Italia, Spagna, Francia, Germania e Gran Bretagna), come estratte dal database Thomson Reuters (in n. di 78);
- il secondo che include le 7 società comparabili presenti nella sezione “*Investors Relations – Astaldi in borsa*” del sito ufficiale di Astaldi, ossia: Hochtief, Vinci, Balfour Beatty, Ferrovial, ACS, FCC, Webuild.

In riferimento al primo campione, delle 78 aziende in prima fase estratte dal database *Thomson Reuters*, solamente 50 presentano un *core business* analogo ad Astaldi e, pertanto, sono state ritenute in possesso degli idonei requisiti di comparabilità.

Nello scenario *pre-money*, tenendo conto della situazione di crisi di Astaldi e della redditività negativa della gestione corrente, l'applicazione dei multipli di maggiore razionalità e di più diffuso impiego (EV/EBITDA ed EV/EBIT) non ha restituito risultati attendibili. Nelle situazioni *distressed* può tuttavia impiegarsi il multiplo EV/Sales, nel presupposto della correlazione tra valore e ricavi. Tuttavia, poiché la grandezza “Sales” non tiene conto della marginalità operativa, l'analisi è significativa solo se le imprese del campione sono comparabili anche per redditività, poiché le società ad alta redditività esprimono multipli significativamente maggiori di quelle a bassa redditività.

Tenuto conto che la redditività di Astaldi è attualmente negativa, sono state selezionate come comparabili solo le società a bassa redditività delle vendite, calcolata come rapporto tra *EBITDA* e *Sales Revenues*. In particolare, sono state considerate comparabili le società con una redditività delle vendite inferiore al 5% (inclusi i valori negativi) nell'ultimo bilancio disponibile, ottenendo un campione di 16 società. Per ognuna di tali società comparabili è stato derivato il multiplo *EV/Sales*. Data la tipologia d'impresa, il parametro *Sales* si riferisce ai “Ricavi totali”.

L'ultima situazione contabile consolidata aggiornata di Astaldi è al 31 dicembre 2019 riporta “Ricavi totali” per Euro 1.475 milioni.

Assumendo tale multiplo una prospettiva *asset-side*, per giungere all'*Equity Value* è stato necessario sottrarre la “Posizione Finanziaria Netta”. In prima approssimazione, essa è stata assunta nella misura di Euro 2.302 milioni, come desumibile dal comunicato stampa del 30 aprile 2020 ex art. 114 del TUF e dall'ultima situazione contabile consolidata aggiornata al 31 dicembre 2019.

Nella Posizione Finanziaria Netta andrebbero tuttavia considerati anche i debiti chirografari “congelati” con la domanda di concordato, almeno per la quota eccedente l'indebitamento commerciale ordinariamente generabile con l'attività d'impresa. Poiché la situazione contabile è successiva di circa un anno rispetto alla domanda di concordato, è stato ritenuto ragionevole assumere che l'indebitamento commerciale ordinario sia interamente compreso nei debiti prededucibili e che l'intera massa dei creditori commerciali concordatari sia equiparabile alla posizione finanziaria netta, poiché eccedente l'indebitamento commerciale ordinariamente rigenerabile. In tal modo, la Posizione Finanziaria Netta si è incrementata a Euro 3.598 milioni.

Il metodo è, pertanto, sintetizzato dalle seguenti formule di calcolo.

$$Equity Value_{Astaldi} = \left[ \frac{EV}{Sales_{medio}} \times Sales_{Astaldi} \right] - PFN_{Astaldi}$$

$$Prezzo Emissione_{Astaldi} = \frac{Equity Value_{Astaldi}}{\text{numero di azioni}}$$

Il multiplo medio del campione ristretto alle 16 società comparabili è risultato pari a 0,96. L'*Enterprise Value* è risultato, pertanto, pari a Euro 1.415 milioni.

Tenendo conto del numero di azioni in circolazione (pari a 98.424.900), si è ricavato un valore unitario *pre-money* largamente negativo (per negativi Euro 22,18), cui corrisponde un prezzo di emissione pari a zero, o al più, anche in questo caso, al prezzo minimo di negoziazione di Euro 0,0001 per azione.

In aggiunta, a conferma del valore ottenuto, l'analisi è stata svolta anche tenendo conto della *performance* attesa nel primo anno del Piano, poiché l'esercizio 2019, così come anche l'esercizio 2018, sono risultati scarsamente rappresentativi delle normali condizioni di gestione di Astaldi. In tal caso, è stato applicato sia il multiplo *EV/Sales* che il multiplo *EV/EBITDA*, riferiti al campione delle 16 aziende a bassa redditività (per il multiplo *EV/EBITDA* al netto di quelle con *EBITDA* negativo, riducendosi a 9 società).

Il multiplo medio *EV/EBITDA* è risultato pari a 8,23, che applicato all'*EBITDA* di Astaldi del primo anno di piano, ha restituito un *Enterprise Value* di Euro 725 milioni.

Quale prova di resistenza del risultato, l'analisi è stata svolta anche con riferimento a tutti i *peers* menzionati da Astaldi (eccezion fatta per FCC che non è più società quotata), ottenendo un multiplo *EV/Sales* di 1,03, un *Enterprise Value* di Euro 1.521 milioni e, anche in questo caso, un valore unitario dell'azione negativo (pari a negativi Euro 21,10).

Infine, poiché le aziende del settore sono appetibili soprattutto per il loro portafoglio ordini, è stata svolta un'analisi *ad hoc* costruendo multipli sul "backlog" (ossia sul portafoglio ordini da eseguire e indica il fatturato futuro già coperto da contratti).

Il multiplo *EV/Backlog*, per tutti i *peers* menzionati da Astaldi, è risultato di 0,26, che applicato al backlog di Astaldi al 31 dicembre 2019 (di Euro 6.600 milioni) ha condotto ad un *Enterprise Value* di Euro 1.689 milioni e, di conseguenza, a un valore unitario dell'azione negativo (pari a negativi 19,39).

### 1.3.5 La congruità del prezzo di emissione tenendo conto dell'andamento delle quotazioni

L'"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre" (ex art. 2441 del Codice Civile) deve essere considerato nel processo decisionale in maniera flessibile e senza alcun automatismo, valutandone la significatività, a seconda delle caratteristiche del titolo.

Le quotazioni dell'azione Astaldi dell'ultimo biennio mostra una graduale diminuzione del valore del titolo nei primi nove mesi del 2018, conclusosi con il *downgrade* da parte delle principali agenzie di *rating*.

Tale andamento si è protratto nel periodo delle trattative per il rafforzamento patrimoniale *in bonis*, per poi mantenersi su valori inferiori a Euro 0,80 dalla domanda di concordato in poi, con lunghi periodi di permanenza nell'intorno di Euro 0,60. Il prezzo più alto del biennio analizzato è stato registrato il 15 giugno 2018 per un valore pari a Euro 2,216, mentre il prezzo di basso è stato riscontrato in data 16 marzo 2020 per un valore di Euro 0,30 (con il crollo dei mercati durante la crisi pandemica).

Le statistiche relative ai volumi giornalieri di azioni scambiate nell'ultimo biennio hanno mostrato un massimo di circa 13 milioni in data 14 febbraio 2019 e un minimo di 27,5 mila in data 9 ottobre 2019.

Da un'analisi delle quotazioni degli ultimi 6 mesi (periodo 15 dicembre 2019 – 15 giugno 2020), come richiesto dal Codice Civile, è emerso un andamento sostanzialmente in linea con l'indice FTSE MIB, salvo per l'ultimo mese.

Nell'ultimo semestre è stato riscontrato un prezzo medio di Euro 0,515, influenzato dal brusco calo a metà marzo per effetto dell'emergenza sanitaria, poi interamente compensato dalla ripresa del valore del titolo nei primi giorni di aprile. Il prezzo più alto del semestre è stato registrato il 14 aprile 2020 per un valore pari a Euro 0,640, mentre il prezzo più basso in data 16 marzo 2020 per un valore di Euro 0,30.

Le statistiche relative ai volumi giornalieri di azioni scambiate nell'ultimo semestre registrano un massimo pari a circa 4,45 milioni in data 14 aprile 2019 e un minimo di 48,8 mila transazioni in data 18 dicembre 2019.

In data 8 aprile 2020 la Commissione Europea ha approvato l'acquisizione del controllo di Astaldi da parte di Webuild. Nella stessa data, è stato anche espresso il parere favorevole dei creditori alla Proposta Concordataria. In tale periodo il titolo si è apprezzato, recuperando integralmente la diminuzione di metà marzo, influenzata dall'emergenza Covid, e riportandosi su livelli prossimi a quelli dell'intero semestre. A seguito del comunicato del 9 aprile 2020, il titolo Astaldi ha fatto registrare un forte rialzo nella settimana successiva (8 aprile-16 aprile), tornando su livelli poco sotto Euro 0,60.

Le quotazioni intorno a 0,5/0,6 Euro per azione mantenute in media nel semestre (così come nell'ultimo biennio, dalla domanda di concordato in poi) scontano il presumibile positivo evolversi dell'operazione di ricapitalizzazione di Webuild, senza la quale il titolo sarebbe verosimilmente soggetto a rilevanti deprezzamenti.

Il *bid-ask spread*<sup>2</sup> medio del titolo Astaldi negli ultimi 3 mesi è molto maggiore (di oltre 11 volte) del *bid-ask spread* medio di mercato (FTSE MIB).

---

<sup>2</sup> Il *bid-ask spread* è la differenza tra il prezzo bid "denaro" e il prezzo ask "lettera" praticato da un dealer. Se lo spread è alto significa che il titolo è poco liquido, cioè ci sono meno persone che sono interessate a comprare o vendere quell'azione.

Inoltre, la media dei volumi giornalieri degli scambi negli ultimi 6 mesi è stata notevolmente inferiore rispetto ai 2 anni precedenti. Ciò denota una scarsa liquidità del mercato, che si riflette in una ridotta significatività dei prezzi.

È stato ritenuto che le quotazioni (medie o puntuali) espresse dal titolo Astaldi nell'ultimo semestre non possano direttamente impiegarsi nella determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni per le seguenti motivazioni:

- il prezzo delle azioni Astaldi è influenzato dalle attese di successo dell'operazione di aumento di capitale. Anche in contesti similari verificatisi in passato (tra i quali i casi Seat, Trevifin e Stefanel), nei quali il patrimonio netto era negativo, le azioni quotavano a valori molto superiori, non espressivi del valore reale dei titoli;
- il prezzo delle azioni Astaldi si forma sulla base di *bid-ask spread* alti e molto più elevati di quelli registrati mediamente nel listino FTSE MIB;
- il mercato delle azioni Astaldi è caratterizzato da volumi di scambi notevolmente inferiori rispetto al passato.

In sintesi, l'andamento del titolo esprime prezzi non rappresentativi del valore economico o del valore di mercato delle azioni, sia per la scarsa significatività dei prezzi espressi da un mercato poco liquido, sia soprattutto perché tali prezzi incorporano già parte degli effetti dell'operazione concordataria, scontando in tal modo la creazione di valore ascrivibile all'apporto dei nuovi soci. Pertanto, di essa si è ritenuto non poterne tenere conto nella determinazione del prezzo di emissione, per non trasferire irragionevolmente dai nuovi ai vecchi soci i benefici della ricapitalizzazione e del risanamento.

### 1.3.6 Conclusioni

In sintesi, dalle analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione, anche sulla base del parere di un esperto indipendente, sono emersi i seguenti aspetti:

- il patrimonio netto contabile così come risultante dal progetto di bilancio separato e consolidato al 31 dicembre 2019 è negativo rispettivamente per Euro 1.491 milioni e per Euro 1.540 milioni;
- nella prospettiva *pre-money* i metodi di valutazione, sia finanziari che di mercato, restituiscono un valore di mercato del patrimonio netto negativo, sicché il valore *as is* delle azioni è nullo;
- l'andamento delle quotazioni azionarie, i volumi scambiati, gli *spread bid-ask* e le informazioni a disposizione mostrano una condizione di scarsa liquidità ed efficienza del mercato in relazione alle azioni;
- il *driver* principale che spiega l'andamento delle quotazioni azionarie è il valore di mercato *post-money* delle azioni, che il mercato sta parzialmente incorporando nelle quotazioni, ed è pertanto ragionevole che l'andamento delle quotazioni sconti parte del valore di mercato *post-money* atteso;

- il prezzo di emissione di Euro 0,23 per azione, determinato dall'Offerta Webuild, è il risultato dell'incontro negoziale tra parti indipendenti, all'esito di una procedura trasparente di esperimento del mercato, sia prima che durante la procedura di concordato preventivo;
- al prezzo di emissione di Euro 0,23 per azione, l'effetto diluitivo della quota di capitale degli attuali azionisti non comporterebbe alcuna perdita del valore delle partecipazioni da essi detenute, che in assenza dell'operazione sarebbe nullo;
- la conservazione da parte degli attuali azionisti di una quota di partecipazione rappresenta, conseguentemente, un'opportunità di incremento del valore della partecipazione rispetto al valore di mercato (e al valore economico) nell'ipotesi *pre-money*;
- il prezzo di emissione di Euro 0,23 per azione è interpretabile sostanzialmente in termini di premio di acquisizione corrisposto agli azionisti esistenti, a valere sul valore d'investimento per i nuovi azionisti, a fronte del controllo societario e dei previsti benefici specifici dell'operazione, inclusi gli effetti della proposta di concordato e le previste sinergie rivenienti dall'inserimento nel gruppo Webuild.

Sulla base di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il prezzo di emissione dell'Aumento di Capitale Webuild, di Euro 0,23 per azione, sia congruo sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, in quanto: (i) riveniente da una libera transazione di mercato tra parti indipendenti, frutto dell'esperimento del mercato in condizioni di trasparenza informativa e per un tempo adeguato; (ii) maggiore del valore di mercato delle azioni in una prospettiva *pre-money*, nella quale la continuità aziendale non sarebbe altrimenti garantita e il valore delle azioni nello scenario di liquidazione sarebbe nullo; (iii) rappresentativo di un equo premio di acquisizione riconosciuto agli azionisti esistenti a valere sul valore d'investimento per l'acquirente; (iv) la differenza rispetto alle quotazioni correnti del titolo deriva dal fatto che queste ultime non esprimono l'effettivo valore di mercato *pre-money*, sia per la ridotta efficienza del mercato, sia perché "prezzano" gli effetti attesi della complessiva operazione di risanamento.

Il parere di congruità della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale sarà reso disponibile dalla Società con le modalità di legge e regolamentari.

#### 1.4 Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento

Non è prevista la costituzione di alcun consorzio di garanzia e/o di collocamento

#### 1.5 Eventuali altre forme di collocamento previste

Non sono previste altre forme di collocamento.

### 1.6 Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento riservato

Non è stata manifestata da parte di alcuno la disponibilità alla sottoscrizione delle nuove azioni derivanti dall'Aumento di Capitale Webuild, in quanto tali azioni sono interamente riservate a Webuild, con esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

### 1.7 Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato

È intenzione della Società dare esecuzione all'Aumento di Capitale Webuild nell'immediato seguito dell'Omologa Definitiva, compatibilmente con gli adempimenti richiesti ai sensi di legge e di regolamento.

La delibera di approvazione dell'Aumento Webuild sarà, in ogni caso, sospensivamente condizionata all'Omologa Definitiva.

### 1.8 Godimento delle azioni di nuova emissione

Le nuove azioni emesse in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Webuild avranno godimento pari a quello delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione delle nuove azioni.

### 1.9 Modifica dello statuto sociale

Quale conseguenza della proposta di deliberazione sopra illustrata, l'Assemblea è chiamata a deliberare anche in ordine alla conseguente proposta di modifica dello Statuto.

\*\*\*

**PUNTO 1(e) all'ORDINE DEL GIORNO: Aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 98.653.846, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 428.929.765 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione (i) ai Crediti Chirografari Accertati e (ii) ai Creditori Chirografari Potenziali di Astaldi S.p.A. Conseguente modifica dell'articolo 6 dello Statuto sociale**

## **2 AUMENTO DI CAPITALE PER CONVERSIONE**

L'Assemblea è chiamata ad approvare un aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 98.653.846, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 428.929.765 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in

sottoscrizione (i) ai Crediti Chirografari Accertati e (ii) ai Creditori Chirografari Potenziali di Astaldi S.p.A., da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 Euro di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi S.p.A. (l'“**Aumento di Capitale per Conversione**”). Il termine ultimo per l'esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione coinciderà con la scadenza del decimo anno dalla data di iscrizione della relativa deliberazione nel Registro delle Imprese.

### 2.1 Motivazione e destinazione dell'Aumento di Capitale per Conversione

Tale operazione di rafforzamento patrimoniale, da attuarsi mediante la conversione in azioni Astaldi di una parte dei debiti concorsuali, costituisce uno dei cardini della Proposta Concordataria ed è finalizzata, insieme all'attribuzione degli strumenti finanziari partecipativi che daranno diritto ai titolari di ricevere i proventi della dismissione dei beni della Società confluiti nel Patrimonio Destinato, a soddisfare i Creditori Chirografari Accertati e Potenziali.

### 2.2 Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione

Con riferimento all' Aumento di Capitale per Conversione, si rende necessario — ai sensi del comma 6 dell'art. 2441 del Codice Civile — illustrare le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

Le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione risiedono innanzitutto nell'esigenza di consentire l'attuazione della proposta di concordato preventivo e del relativo piano di continuità permettendo, in tal modo, il mantenimento in capo alla Società della continuità aziendale. L'operazione di ricapitalizzazione e la conversione in azioni dei crediti chirografari rappresentano infatti gli elementi cardine per il raggiungimento degli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e finanziario del concordato, senza i quali la Società non potrebbe mantenersi in condizioni di continuità aziendale. È infatti dimostrato nei fatti che non sussiste una concreta alternativa di ricapitalizzazione, poiché la Società ha già tentato senza successo strade alternative di mercato per il rafforzamento patrimoniale, all'esito delle quali, nella procedura concordataria, l'offerta di Webuild si è rivelata l'unica offerta vincolante pervenuta. Si precisa che l'Offerta Webuild prevede espressamente come presupposto l'esecuzione dell'Aumento di Capitale per Conversione, con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti. L'esecuzione dell'operazione giustifica l'esclusione del diritto di opzione anche per ulteriori profili finanziari e strategici, che presentano rilevanti benefici per la Società.

Detto ciò, gli elementi preminenti che giustificano l'esclusione del diritto di opzione si sostanziano nei seguenti:

- mantenimento della continuità aziendale in capo alla Società, poiché l'operazione rappresenta l'unica opzione per il concreto perseguimento di tale obiettivo;
- riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario della società che si rende attuabile solamente a seguito dello stralcio di una rilevante porzione di debito, non

realizzabile in assenza dell'operazione, come configurata nella Proposta Concordataria;

- rilevante appetibilità strategica della prospettata aggregazione aziendale tra il primo e il secondo *player* italiano delle costruzioni, che consente la creazione di un operatore di più grandi dimensioni, l'estrazione di importanti sinergie in termini di efficienza e risparmi di costo, ma soprattutto il conseguimento di benefici di efficacia in termini di reputazione e forza commerciale.

2.3 Considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione ritengono che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato.

Per quanto riguarda la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, si rinvia alle medesime considerazioni contenute nella precedente sezione relativa all'Aumento di Capitale Webuild.

2.4 Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento

Non è prevista la costituzione di alcun consorzio di garanzia e/o di collocamento

2.5 Eventuali altre forme di collocamento previste

Non sono previste altre forme di collocamento.

2.6 Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento riservato

Non è stata manifestata da parte di alcuno la disponibilità alla sottoscrizione delle nuove azioni derivanti dall'Aumento di Capitale per Conversione, in quanto tali azioni sono interamente riservate ai Creditori Chirografari Accertati o Potenziali, con esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

2.7 Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato

L'Aumento di Capitale per Conversione sarà eseguito successivamente all'Omologa Definitiva, tramite una delega di natura operativa al Consiglio di Amministrazione per la sua esecuzione nella misura necessaria a soddisfare i rispettivi beneficiari.

Si propone di conferire una delega operativa al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato in via disgiunta tra loro, per l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti, al fine di consentire con cadenza semestrale di verificare la presenza di Creditori Chirografari Non Previsti e di emettere le azioni ordinarie loro spettanti a fronte della conversione dei relativi crediti nel rapporto previsto.

La delibera di approvazione dell'Aumento per Conversione sarà, in ogni caso, sospensivamente condizionata all'Omologa Definitiva.

## 2.8 Godimento delle azioni di nuova emissione

Le nuove azioni emesse in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale per Conversione avranno godimento pari a quello delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione delle nuove azioni.

## 2.9 Modifica dello statuto sociale

Quale conseguenza della proposta di deliberazione sopra illustrata, l'Assemblea è chiamata a deliberare anche in ordine alla conseguente proposta di modifica dello Statuto.

\*\*\*

**PUNTO 1(f) all'ORDINE DEL GIORNO: Aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 10.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massimo n. 43.478.261 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione ai Creditori Chirografari Non Previsti di Astaldi S.p.A., da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 Euro di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi S.p.A. Conseguente modifica dell'articolo 6 dello Statuto sociale.**

## 3 AUMENTO DI CAPITALE CREDITORI NON PREVISTI

L'Assemblea è chiamata ad approvare un aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 10.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massimo n. 43.478.261 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione (i) ai Creditori Chirografari Non Previsti di Astaldi S.p.A., da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 Euro di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi S.p.A. (l'“**Aumento di Capitale Creditori Non Previsti**”). Il termine ultimo per l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti coinciderà con la scadenza del decimo anno dalla data di iscrizione della relativa deliberazione nel Registro delle Imprese.

Poiché allo stato non è oggettivamente possibile determinare in modo preciso l'ammontare complessivo necessario a soddisfare tutti i Creditori Chirografari Non Previsti, la deliberazione prevedrà un importo massimo; nell'ipotesi - da ritenersi remota - in cui l'ammontare dei Crediti Chirografari Non Previsti eccedesse l'importo considerato ai fini dell'aumento di capitale, la Società delibererà un ulteriore aumento di capitale a servizio dei Creditori Chirografari Non Previsti in adempimento della Proposta Concordataria. In tale evenienza sarà deliberata l'ulteriore emissione di

Warrant Anti Diluitivi a favore di Webuild, nonché l'emissione di ulteriori azioni ordinarie Astaldi S.p.A. (*bonus shares*) destinate esclusivamente ed irrevocabilmente al servizio dei Warrant Anti-Diluitivi di nuova emissione.

### 3.1 Motivazione e destinazione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti

Tale operazione di rafforzamento patrimoniale, da attuarsi mediante la conversione in azioni Astaldi di una parte dei debiti concorsuali, costituisce uno dei cardini della Proposta Concordataria ed è finalizzata, insieme all'attribuzione degli strumenti finanziari partecipativi che daranno diritto ai titolari di ricevere i proventi della dismissione dei beni della Società confluiti nel Patrimonio Destinato, a soddisfare i Creditori Chirografari Non Previsti di Astaldi.

### 3.2 Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione

Con riferimento all' Aumento di Capitale Creditori Non Previsti, si rende necessario — ai sensi del comma 6 dell'art. 2441 del Codice Civile — illustrare le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

Le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione risiedono innanzitutto nell'esigenza di consentire l'attuazione della proposta di concordato preventivo e del relativo piano di continuità permettendo, in tal modo, il mantenimento della continuità aziendale in capo alla Società. L'operazione di ricapitalizzazione e la conversione in azioni dei crediti chirografari rappresentano infatti gli elementi cardine per il raggiungimento degli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e finanziario del concordato, senza i quali la Società non potrebbe mantenersi in condizioni di continuità aziendale. È infatti dimostrato nei fatti che non sussiste una concreta alternativa di ricapitalizzazione, poiché la Società ha già tentato senza successo strade alternative di mercato per il rafforzamento patrimoniale, all'esito delle quali, nella procedura concordataria, l'offerta di Webuild si è rivelata l'unica offerta vincolante pervenuta. Si precisa che l'Offerta Webuild prevede espressamente come presupposto l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti, con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti. L'esecuzione dell'operazione giustifica l'esclusione del diritto di opzione anche per ulteriori profili finanziari e strategici, che presentano rilevanti benefici per la Società.

Detto ciò, gli elementi preminenti che giustificano l'esclusione del diritto di opzione si sostanziano nei seguenti:

- mantenimento della continuità aziendale in capo alla Società, poiché l'operazione rappresenta l'unica opzione per il concreto perseguimento di tale obiettivo;
- riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario della società che si rende attuabile solamente a seguito dello stralcio di una rilevante porzione di debito, non realizzabile in assenza dell'operazione, come configurata nella Proposta Concordataria;
- rilevante appetibilità strategica della prospettata aggregazione aziendale tra il primo e il secondo *player* italiano delle costruzioni, che consente la creazione di un

operatore di più grandi dimensioni, l'estrazione di importanti sinergie in termini di efficienza e risparmi di costo, ma soprattutto il conseguimento di benefici di efficacia in termini di reputazione e forza commerciale.

3.3 Considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione ritengono che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato.

Per quanto riguarda la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, si rinvia alle medesime considerazioni contenute nella precedente sezione relativa all'Aumento di Capitale Webuild.

3.4 Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento

Non è prevista la costituzione di alcun consorzio di garanzia e/o di collocamento

3.5 Eventuali altre forme di collocamento previste

Non sono previste altre forme di collocamento.

3.6 Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento riservato

Non è stata manifestata da parte di alcuno la disponibilità alla sottoscrizione delle nuove azioni derivanti dall'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti, in quanto tali azioni sono interamente riservate ai Creditori Chirografari Non Previsti, con esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

3.7 Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato

L'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti sarà eseguito successivamente all'Omologa Definitiva, tramite una delega di natura operativa al Consiglio di Amministrazione per la loro esecuzione nella misura necessaria a soddisfare i rispettivi beneficiari.

Si propone di conferire una delega operativa al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato in via disgiunta tra loro, per l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti, al fine di consentire con cadenza semestrale di verificare la presenza di Creditori Chirografari Non Previsti e di emettere le azioni ordinarie loro spettanti a fronte della conversione dei relativi crediti nel rapporto previsto.

La delibera di approvazione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti sarà, in ogni caso, sospensivamente condizionata all'Omologa Definitiva.

### 3.8 Godimento delle azioni di nuova emissione

Le nuove azioni emesse in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti avranno godimento pari a quello delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione delle nuove azioni.

### 3.9 Modifica dello statuto sociale

Quale conseguenza della proposta di deliberazione sopra illustrata, l'Assemblea è chiamata a deliberare anche in ordine alla conseguente proposta di modifica dello Statuto.

\*\*\*

**PUNTO 1(g) all'ORDINE DEL GIORNO: Emissione e assegnazione gratuita di warrant a favore delle Banche Finanziatrici Astaldi e proposta di aumento del capitale sociale a pagamento a servizio dell'esercizio dei predetti warrant.**

## **4 AUMENTO DI CAPITALE WARRANT FINANZIATORI**

Signori Azionisti,

l'Assemblea è chiamata ad approvare l'emissione e assegnazione gratuita di n. 79.213.774 warrant a favore delle Banche Finanziatrici Astaldi (i "**Warrant Finanziatori**") ed il relativo aumento del capitale sociale a servizio del loro esercizio (l'**"Aumento di Capitale Warrant Finanziatori"**).

I destinatari di tali Warrant Finanziatori sono le Banche Finanziatrici Astaldi, ossia gli istituti che hanno accettato di concedere alla Società la linea di credito *revolving* per cassa di complessivi Euro 200.000.000, prededucibile ai sensi degli articoli 182-*quater*, primo comma, e 111 della Legge Fallimentare, e che hanno sottoscritto con Astaldi il contratto di finanziamento relativo alla linea di credito per firma per un importo massimo pari a Euro 384.000.000. I Warrant Finanziatori costituiscono dunque una componente della remunerazione dei finanziamenti per cassa e per firma promessi e concessi alla Società.

Il numero di Warrant Finanziatori è stato determinato, in osservanza con quanto previsto dalla Proposta Concordataria e dal Piano, in modo da permettere ai titolari, in caso di integrale esercizio di divenire soci di Astaldi con una partecipazione massima pari al 5% del capitale sociale, come risultante all'esito dell'Aumento di Capitale Webuild, dell'Aumento di Capitale per Conversione e dell'Aumento di Capitale Warrant Finanziatori.

L'Assemblea è dunque chiamata ad approvare:

(i) l'emissione e l'assegnazione gratuita alle Banche Finanziatrici di n. 79.213.774 Warrant Finanziatori che attribuiranno ai titolari il diritto di sottoscrivere a pagamento azioni Astaldi ad un prezzo di sottoscrizione pari ad Euro 0,23 per azione nel rapporto

di n. 1 azione ordinaria Astaldi di nuova emissione per ogni n. 1 Warrant Finanziatori esercitato. I Warrant Finanziatori potranno essere esercitati entro il termine ultimo del terzo anno dalla data di iscrizione della deliberazione nel Registro delle Imprese relativa all’Aumento di Capitale Warrant Finanziatori;

(ii) un aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 18.219.168, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 79.213.774 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23 (le “**Azioni di Compendio**”), destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei Warrant Finanziatori e quindi all’esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori dei Warrant Finanziatori. Il termine ultimo per l’esecuzione dell’Aumento di Capitale Warrant Finanziatori coinciderà con la scadenza del terzo anno dalla data di iscrizione della relativa deliberazione nel Registro delle Imprese;

(iii) il regolamento dei Warrant Anti-Diluitivi, che disciplina - *inter alia* - l’emissione, le modalità di funzionamento, l’esercizio e il trasferimento dei Warrant Finanziatori, allegato alla presente Relazione Illustrativa (il “**Regolamento dei Warrant Finanziatori**”).

Contestualmente, l’Assemblea è chiamata a deliberare sulla proposta di conferire una delega operativa al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all’Amministratore Delegato in via disgiunta tra loro, per dare esecuzione all’Aumento di Capitale Warrant Finanziatori, al fine di emettere le Azioni di Compendio laddove si verificano le condizioni di esercizio dei Warrant Finanziatori e gli stessi siano effettivamente esercitati nei tempi e con le modalità prescritte dal Regolamento dei Warrant Finanziatori.

#### 4.1 Motivazione e destinazione dell’Aumento di Capitale Warrant Finanziatori

Tale operazione è esclusivamente finalizzata all’emissione delle Azioni di Compendio a servizio dell’eventuale esercizio dei Warrant Finanziatori.

#### 4.2 Motivazione dell’esclusione del diritto di opzione

Con riferimento all’Aumento di Capitale Warrant Finanziatori, si rende necessario — ai sensi del comma 6 dell’art. 2441 del Codice Civile — illustrare le ragioni dell’esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

Le ragioni dell’esclusione del diritto di opzione risiedono innanzitutto nell’esigenza di consentire l’attuazione della proposta di concordato preventivo e del relativo piano di continuità permettendo, in tal modo, il mantenimento della continuità aziendale in capo alla Società. Le operazioni previste dalla Proposta Concordataria, compresa l’emissione dei Warrant Finanziatori e l’esecuzione dell’aumento di capitale a servizio, rappresentano infatti gli elementi cardine per il raggiungimento degli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e finanziario del concordato, senza i quali la Società non potrebbe mantenersi in condizioni di continuità aziendale. È infatti dimostrato nei fatti

che non sussiste una concreta alternativa di ricapitalizzazione, poiché la Società ha già tentato senza successo strade alternative di mercato per il rafforzamento patrimoniale, all'esito delle quali, nella procedura concordataria, l'offerta di Webuild si è rivelata l'unica offerta vincolante pervenuta. Si precisa che l'Offerta Webuild prevede espressamente come presupposto l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Warrant Finanziatori, con esclusione del diritto di opzione per gli attuali azionisti. L'esecuzione dell'operazione giustifica l'esclusione del diritto di opzione anche per ulteriori profili finanziari e strategici, che presentano rilevanti benefici per la Società.

Detto ciò, gli elementi preminenti che giustificano l'esclusione del diritto di opzione si sostanziano nei seguenti:

- mantenimento della continuità aziendale in capo alla Società, poiché l'operazione rappresenta l'unica opzione per il concreto perseguimento di tale obiettivo;
- riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario della società che si rende attuabile solamente a seguito dello stralcio di una rilevante porzione di debito, non realizzabile in assenza dell'operazione, come configurata nella Proposta Concordataria;
- rilevante appetibilità strategica della prospettata aggregazione aziendale tra il primo e il secondo *player* italiano delle costruzioni, che consente la creazione di un operatore di più grandi dimensioni, l'estrazione di importanti sinergie in termini di efficienza e risparmi di costo, ma soprattutto il conseguimento di benefici di efficacia in termini di reputazione e forza commerciale.

4.3 Considerazioni in base alle quali i componenti dell'organo di amministrazione ritengono che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato.

Per quanto riguarda la determinazione del prezzo di emissione delle azioni, si rinvia alle medesime considerazioni contenute nella precedente sezione relativa all'Aumento di Capitale Webuild.

4.4 Eventuale esistenza di consorzi di garanzia e/o di collocamento, la relativa composizione, nonché le modalità e i termini del loro intervento

Non è prevista la costituzione di alcun consorzio di garanzia e/o di collocamento

4.5 Eventuali altre forme di collocamento previste

Non sono previste altre forme di collocamento.

4.6 Disponibilità a sottoscrivere le nuove azioni rivenienti dall'aumento riservato

Non è stata manifestata da parte di alcuno la disponibilità alla sottoscrizione delle nuove azioni derivanti dall'Aumento di Capitale Warrant Finanziatori, in quanto tali azioni sono interamente riservate all'eventuale esercizio dei Warrant Finanziatori, secondo le

modalità e i termini previsti dal Regolamento dei Warrant Finanziatori, con esclusione del diritto di opzione degli attuali Azionisti.

#### 4.7 Periodo previsto per l'esecuzione dell'aumento di capitale riservato

L'Aumento di Capitale Warrant Finanziatori sarà eseguito successivamente all'Omologa Definitiva, tramite una delega di natura operativa al Consiglio di Amministrazione per la loro esecuzione con cadenza definita e nella misura necessaria a soddisfare i rispettivi beneficiari.

La delibera di approvazione dell'Aumento di Capitale Creditori Non Previsti sarà, in ogni caso, sospensivamente condizionata all'Omologa Definitiva.

#### 4.8 Godimento delle azioni di nuova emissione

Le nuove azioni emesse in sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Warrant Finanziatori avranno godimento pari a quello delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione delle nuove azioni.

#### 4.9 Modifica dello statuto sociale

Quale conseguenza della proposta di deliberazione sopra illustrata, l'Assemblea è chiamata a deliberare anche in ordine alla conseguente proposta di modifica dello Statuto.

\*\*\*

Alla luce di quanto sopra illustrato, Vi invitiamo ad approvare le seguenti proposte di deliberazione in merito al primo punto all'ordine del giorno in parte straordinaria, limitatamente agli argomenti di cui alle lett. (d), (e), (f) e (g):

*"L'Assemblea degli Azionisti di Astaldi S.p.A.*

*delibera*

- *di approvare: (i) un aumento di capitale sociale a pagamento, in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6 del Codice Civile, per un importo complessivo pari ad Euro 225.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 978.260.870 azioni ordinarie, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione a Webuild S.p.A. e da liberarsi in denaro. Il termine ultimo per l'esecuzione del suddetto aumento di capitale coinciderà con la scadenza del decimo anno dalla data di iscrizione della relativa deliberazione nel Registro delle Imprese; (ii) l'emissione e l'assegnazione gratuita riservata a Webuild S.p.A. di n. 80.738.448 Warrant Anti-Diluitivi, in ossequio a quanto previsto dalla Proposta Concordataria, che attribuiscono a Webuild S.p.A. il diritto all'assegnazione a titolo gratuito di massime n. 80.738.448 azioni ordinarie Astaldi S.p.A., prive di valore nominale (c.d. "bonus shares"), nei termini e alle condizioni previsti dal Regolamento dei Warrant Anti-Diluitivi, oggetto di approvazione nel successivo punto (iv), nel rapporto di n. 1*

azione ordinaria Astaldi di nuova emissione per ogni n. 1 Warrant Anti-Diluitivo esercitato. L'emissione delle bonus share dovrà avvenire entro il termine ultimo previsto per l'aumento di capitale di cui al precedente punto (i); (iii) l'emissione di massime n. 80.738.448 azioni ordinarie Astaldi S.p.A., prive di valore nominale (c.d. bonus shares) da assegnare all'esercizio dei Warrant Anti-Diluitivi, senza alcuna variazione del capitale sociale; e (iv) il regolamento dei Warrant Anti-Diluitivi, che disciplina - inter alia - l'emissione, le modalità di funzionamento, l'esercizio e il trasferimento dei Warrant Anti-Diluitivi, allegato alla presente delibera sub \_\_;

- di approvare: (a) un aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 98.653.846, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massimo n. 428.929.765 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione ai Crediti Chirografari Accertati e ai Creditori Chirografari Potenziali di Astaldi S.p.A., da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 Euro di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi S.p.A.; e (b) il conferimento di una delega operativa al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato in via disgiunta tra loro, per l'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente punto, con cadenza definita e nella misura necessaria a soddisfare i rispettivi beneficiari. Il termine ultimo per l'esecuzione del suddetto aumento di capitale coinciderà con la scadenza del decimo anno dalla data di iscrizione della relativa deliberazione nel Registro delle Imprese;
- di approvare: (a) un aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro 10.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 43.478.261 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, da riservare in sottoscrizione ai Creditori Chirografari Non Previsti di Astaldi S.p.A., da assegnarsi ai medesimi in pagamento dei loro crediti nel rapporto di 12,493 nuove azioni per ogni 100 Euro di credito chirografario vantato verso la stessa Astaldi S.p.A.; e (b) il conferimento di una delega operativa al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato in via disgiunta tra loro, per l'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente punto, con cadenza definita e nella misura necessaria a soddisfare i rispettivi beneficiari. Il termine ultimo per l'esecuzione del suddetto aumento di capitale coinciderà con la scadenza del decimo anno dalla data di iscrizione della relativa deliberazione nel Registro delle Imprese;
- di approvare: (a) l'emissione e assegnazione gratuita di n. 79.213.774 warrant a favore delle Banche Finanziatrici Astaldi, che attribuiscono il diritto a sottoscrivere azioni ordinarie di Astaldi S.p.A. nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 1 warrant, da esercitarsi entro il termine ultimo di tre anni dalla data di iscrizione della presente deliberazione nel Registro delle Imprese; (b) un aumento di capitale a pagamento, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi 5 e 6, del Codice Civile per un importo complessivo massimo fino ad Euro

18.219.168, comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 79.231.774 azioni, prive di valore nominale, ad un prezzo unitario di Euro 0,23, destinate esclusivamente e irrevocabilmente al servizio dei suddetti warrant e quindi all'esercizio della facoltà di sottoscrizione spettante ai portatori dei warrant medesimi; (c) il regolamento dei warrant, che disciplina - inter alia - l'emissione, le modalità di funzionamento, l'esercizio e il trasferimento dei warrant anti-diluitivi, allegato alla presente delibera sub \_\_; e (d) il conferimento di una delega operativa al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato in via disgiunta tra loro, per l'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente punto, con cadenza definita e nella misura necessaria a soddisfare i rispettivi beneficiari. Tale aumento di capitale dovrà eseguirsi entro il termine ultimo di tre anni dalla data di iscrizione della presente deliberazione nel Registro delle Imprese;

- di approvare le modifiche dell'art. 6 dello Statuto Sociale di Astaldi S.p.A., conseguenti alle deliberazioni assunte dall'Assemblea in data odierna, come da tavola sinottica allegata al presente verbale sub \_\_ e che mostra evidenza delle modifiche apportate;
- di subordinare l'efficacia di tutte le deliberazioni assunte dall'Assemblea in parte straordinaria in data odierna all'ottenimento dell'Omologa Definitiva;
- di dare mandato al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato, in via disgiunta tra loro, con facoltà di subdelega, per dare esecuzione a quanto sopra deliberato (ivi inclusa l'emissione delle nuove azioni ordinarie, in conformità alle disposizioni di legge e di regolamento applicabili e in ogni caso nel rispetto degli impegni assunti con la proposta di concordato preventivo e il relativo piano presentati dalla Società), nei termini e tempi più brevi possibili tenuto conto dei necessari adempimenti procedurali nonché per far constare dell'avveramento della condizione sospensiva come sopra apposta, effettuare le comunicazioni e i depositi conseguenti, aggiornando così anche l'espressione numerica del capitale sociale nel primo comma dell'art 6 dello statuto sociale, e con facoltà di introdurre alla presente delibera le eventuali variazioni, rettifiche o aggiunte non sostanziali che fossero allo scopo opportune o richieste dalle competenti Autorità, anche in sede di iscrizione e, in genere, per provvedere a tutto quanto occorra per la completa esecuzione della deliberazione stessa, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato;
- di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato, anche disgiuntamente fra loro e con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere di predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione degli aumenti di capitale deliberati, nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità di ogni domanda, istanza, documento o prospetto informativo allo scopo necessario o opportuno.

\*\*\*

Roma, 16 giugno 2020

Il Presidente del Consiglio di  
Amministrazione

(F.to Dott. Paolo Astaldi)

