

TRIBUNALE DI RAVENNA

**UFFICIO CONCURSUALE E DELLA REGOLAZIONE DELLA CRISI E
DELL'INSOLVENZA**

R.G. N. 3/2025

*** **

**COOPERATIVA MURATORI & CEMENTISTI -
C.M.C. DI RAVENNA SOCIETÀ COOPERATIVA IN LIQUIDAZIONE**

*** **

PARERE DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART. 25-SEXIES, COMMA 3, CCII

Ill.mo Tribunale,

la sottoscritta Dott.ssa Stefania Chiaruttini, nominata Esperto della Composizione Negoziata della crisi ("CN") di Cooperativa Muratori & Cementisti - C.M.C. di Ravenna Società Cooperativa in Liquidazione (di seguito anche "CMC" o "Società"), con sede legale in Ravenna (RA), Via Trieste n. 76, C.F. e P. IVA 00084280395, deposita il presente Parere richiesto ai sensi dell'articolo 25-sexies, comma 3, del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza ("CCII");

premessi che

- la chiusura della CN di CMC è avvenuta in data **21 giugno 2025**, con la stipula, a seguito della conduzione di numerose e complesse trattative, di accordi con tutti i creditori concordatari di grado prededucibile e con la maggior parte di quelli privilegiati. Non è stato invece possibile definire la componente chirografaria del debito concordatario, principalmente costituita dagli obbligazionisti e dai titolari di Strumenti Finanziari Partecipativi ("SFP"), in considerazione della numerosità dei soggetti appartenenti alle categorie in questione e tenuto altresì conto che sono state più volte convocate le relative Assemblee al fine di trovare un accordo, andate tutte deserte; parimenti, non è stato definito

il debito sorto *post* concordato “fuori ramo”, non trasferito all’acquirente del Ramo Industriale¹;

conseguentemente, nella Relazione Finale *ex art.* 17, comma 8, CCII, rilasciata in data **20 ottobre 2025**, la scrivente ha dato atto che, alla luce di tale scenario, CMC “*avrebbe individuato nel Concordato Semplificato lo strumento di possibile <uscita> dalla [CN]*”;

- con Ricorso depositato in data **19 dicembre 2025** avanti al Tribunale di Ravenna, CMC, in persona del Liquidatore e legale rappresentante *pro tempore*, Dr. Romano Paoletti, ha chiesto di essere ammessa alla procedura di Concordato Semplificato *ex art.* 25-*sexies*, CCII;
- nell’ambito di tale Ricorso, si legge, tra l’altro, che “*all’esito di tale procedura [ndr. di CN] - ancorché CMC, con il supporto dell’esperto nominato, Dott.ssa Stefania Chiaruttini..., abbia portato avanti in buona fede e correttezza le trattative con i creditori e concluso positivamente le negoziazioni con un numero significativo di essi, nonché realizzato un considerevole attivo - non sono risultate praticabili le soluzioni individuate all’art. 23, commi 1 e 2, lettera a) e B) del Codice della Crisi*”;
- con decreto del **23 gennaio 2026**, notificato alla scrivente in data 26 gennaio 2026, il Tribunale ha disposto l’acquisizione del parere dell’Esperto “*con specifico riferimento ai presumibili risultati della liquidazione e alle garanzie offerte*”, assegnando allo stesso un termine di trenta giorni;

considerato che

- nella redazione del Parere *ex art.* 25-*sexies*, comma 3, CCII, l’Esperto - con riferimento ai “*presumibili risultati della liquidazione*” - è chiamato ad esprimere una propria opinione in merito ai risultati che ragionevolmente si potranno ritrarre dalla liquidazione dell’attivo disponibile della Società, sulla base del contenuto del piano concordatario, sia sotto il profilo quantitativo, sia sotto quello temporale, mentre esula dal suo perimetro di indagine

¹ Occorre ricordare, a tale riguardo, che nella Relazione Finale l’Esperto ha evidenziato quanto segue: “*Alla data di deposito della presente Relazione la scrivente non dispone di una situazione contabile <definitiva>, con dettaglio analitico della passività <fuori ramo>, redatta a tale data*” [enfasi a cura di chi scrive].

qualsivoglia valutazione sul passivo da soddisfare e la comparazione con l'alternativa della liquidazione giudiziale².

Oltre a quanto sopra, l'Esperto deve fare riferimento alle eventuali garanzie offerte - reali e personali - a supporto della sostenibilità del piano di concordato, pur non dovendo le stesse essere considerate quale elemento essenziale della proposta;

- il tema della correttezza e della buona fede nelle trattative svolte in CN costituisce un requisito essenziale per l'accesso al Concordato Semplificato; pertanto, la scrivente - entro i limiti del proprio ruolo - ritiene utile richiamare quanto a tal riguardo già affermato nella propria Relazione Finale ex art. 17, comma 8, CCII, nonché riportare alcune ulteriori informazioni relative a circostanze emerse dopo la chiusura della CN, al fine di fornire un quadro degli eventi il più completo possibile.

➤ ***Quanto ai presumibili risultati della liquidazione***

Al fine di esprimersi circa quanto ragionevolmente realizzabile dalla liquidazione dell'attivo di CMC, occorre fare riferimento al documento denominato *"Piano di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio ex art. 25-sexies CCII"* ("Piano"), nell'ambito del quale è stato riportato un dettaglio dell'attivo concordatario alla data di riferimento, ossia al 31 ottobre 2025.

Sulla base della valorizzazione di tale attivo proposta all'interno del Piano, la scrivente, per poter disporre di informazioni quanto più possibile aggiornate rispetto a quelle presenti alla data di deposito del Ricorso, ha chiesto al *Management* di CMC di redigere - con il supporto del proprio *advisor* finanziario, PwC - una nota sintetica di *follow-up* ("Nota"), avente ad oggetto le principali assunzioni e informazioni contenute nel Piano, aggiornate a data più recente³ (Cfr. **Al. 1**), di tale

² Sul punto, si confronti S. Ambrosini, *"Concordato semplificato: la giurisdizione come antidoto alla <coattività> dello strumento e alla <tirannia> dell'esperto"*, in Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali, 27 ottobre 2023, pag. 12) e G. D'Attorre, *"Crisi e insolvenza dopo il correttivo ter"*, a cura di M. Irrera e S.A. Cerrato, Zanichelli, vol. 1, 2024, pag. 647 - 648.

³ La data è stata individuata dalla Società nel **16 febbraio 2026**. Con particolare riferimento agli aggiornamenti forniti circa gli attivi concordatari, nella Nota si legge quanto segue: *"si evidenzia che le principali assunzioni sottese alla predisposizione del Piano, comprese quelle attinenti alla valorizzazione e alla prospettata dismissione degli attivi aziendali, risultano, allo stato, pienamente confermate. Sulla base di tale premessa il Piano depositato è stato costruito su logiche prudenziali, al fine di addivenire a una proposta concordataria che risulti **sostenibile e coerente con le reali possibilità di realizzo degli attivi, nonché idonea a garantire il miglior soddisfacimento possibile del ceto creditorio, anche in ragione delle consistenti riduzioni accordate da taluni creditori a condizione che il concordato semplificato venga omologato**. A tal fine, le valutazioni economiche e patrimoniali sono state formulate su ipotesi conservative dei valori dell'attivo nonché escludendo, in via prudenziale, l'apporto di attività la cui trasferibilità o disponibilità presenta margini di incertezza (come le liquidità estere della branch), i cui eventuali incassi saranno, in ogni caso, posti a servizio del soddisfacimento del ceto creditorio, stante la natura liquidatoria del Piano, con le modalità previste dalla proposta concordataria"*.

Nota si è tenuto conto nella redazione del presente Parere e, laddove ritenuto utile, la stessa è stata espressamente richiamata.

In sintesi, l'attivo concordatario di CMC è il seguente:

	<i>Euro/k</i>
Attivo concordatario	Importo valorizzato a Piano
Immobilizzazioni finanziarie	12.815
Attivo fisso	12.815
Rimanenze	168
Crediti commerciali verso terzi	567
Crediti <i>inter-company</i>	606
Crediti verso altri	11.500
Disponibilità liquide ed equivalenti	8.140
Attivo circolante	20.981
Totale attivo (a)	33.796
 Riserva Algeria - Koudiat Acerdoune (barrage)	 2.500
Riserva Laos - NTI ^(*)	-
Riserva Pakistan - Gorkin Matiltan	299
Riserva Italia – Unibroker IVASS	170
Incasso Earn Out JDS	10.610
Incasso residuo accordo CIA CONAD	776
Arbitrato con CMC Ravenna S.p.A.	750
Totale flussi generati in arco piano tramite gestione riserve (b)	15.105
Totale flusso lordo a servizio del concordato (a + b)	48.901

^(*) Riserva valorizzata tra le immobilizzazioni finanziarie.

A commento della tabella sopra esposta, si precisa che tale attivo risulta così composto e valorizzato:

- immobilizzazioni finanziarie - per lo più composte da partecipazioni - il cui valore di realizzo ipotizzato a Piano è pari a complessivi **Euro/k 12.815**, entro il mese di giugno del 2029.

Le partecipazioni di maggior rilievo risultano essere le seguenti:

- (i) CMC Ravenna S.p.A., di cui CMC detiene una quota pari al 30% del capitale sociale, iscritta in contabilità ad un valore di **Euro/k 5.286**, che l'acquirente del Ramo Industriale (Finres S.p.A./Alpha General Contractor S.r.l.) si è impegnata ad acquistare⁴ - ad un prezzo fisso corrispondente al relativo valore contabile - entro il 30 giugno 2026.

Benché sulla base delle interlocuzioni avute nel mese di febbraio 2026 con il Liquidatore di CMC, Dr. Romano Paoletti, quest'ultimo abbia manifestato all'Esperto alcune perplessità sulla concreta capacità e possibilità di CMC Ravenna

⁴ Si ricorda che, in data **9 luglio 2025**, Finres S.p.A. e Alpha General Contractor S.r.l., da un lato, e CMC, dall'altro, hanno stipulato una **scrittura privata** attraverso cui Finres S.p.A. si è impegnata ad acquistare da CMC le azioni corrispondenti al 30% del capitale della *NewCo* CMC Ravenna S.p.A., al prezzo fisso e invariabile di **Euro/k 5.250**, entro un anno dalla relativa costituzione (avvenuta in pari data).

S.p.A. di adempiere all'obbligazione assunta nei termini contrattualmente previsti⁵, si ricorda che trattasi per l'acquirente di un'obbligazione contrattuale certa nei confronti di CMC, a fronte del cui mancato soddisfacimento quest'ultima avrebbe, certamente, titolo per agire.

Al riguardo, si consideri che, come risulta dalla lettura del bilancio consolidato del gruppo acquirente al 31 dicembre 2024, emerge un attivo di stato patrimoniale pari ad **Euro/Mil. 125**, di cui **Euro/Mil. 32** a titolo di terreni e fabbricati.

Nella Nota prodotta da CMC si legge che *“allo stato attuale non si rilevano aggiornamenti significativi in merito all'incasso del prezzo di cessione della partecipazione”* e che *“la Società sta proseguendo le attività e le interlocuzioni necessarie al fine di consentire il realizzo di tale attivo, **confermando allo stato le assunzioni formulate nel Piano**”* [enfasi a cura di chi scrive].

Da ultimo, si segnala che con comunicazione del **23 febbraio 2026** il legale del socio di maggioranza di CMC Ravenna S.p.A. ha confermato che, come contrattualmente previsto, entro la data di scadenza verrà esercitata la *“call”* relativa all'acquisto del 30% delle quote detenute da CMC;

- (ii) Val Di Chienti S.c.p.a., società di progetto (terminato) in cui CMC partecipa al 30,4%, iscritta ad un valore contabile di **Euro/k 2.200**, la cui liquidazione è legata alla definizione di un contenzioso attivo e che - sulla base delle stime elaborate dal *Management* - a Piano si ipotizza di realizzare entro il 31 dicembre 2028, ad un valore *“prudenziale”* di **Euro/k 4.400**.

Al riguardo, si consideri che, in allegato alla Nota prodotta da CMC, viene riportata la comunicazione trasmessa all'Esperto in data **5 febbraio 2026** da parte del Prof. Avv. Valerio Di Gravio, che assiste la Società nell'ambito della negoziazione con gli altri consorziati di Val Di Chienti S.c.p.a., nella quale si legge *“**la soluzione dell'intera vicenda sta avanzando velocemente**, I soci consorziati sono già d'accordo sulle modalità di dividere tutto l'attivo di Val di Chienti (quello presente e quello che verrà dalla transazione con il committente *Quadrilatero*). **La transazione con il committente pare essere imminente** (non più di due/tre mesi), anche perché gran parte delle questioni sono definite giudizialmente. **Anche con i fondi cessionari dei crediti è stata raggiunta un'intesa di massima**. I numeri definitivi non ci sono, perché qualche dato è ancora mobile (non di molto). Sia il dato finale della transazione con *Quadrilatero*, sia altri costi di Val di Chienti fino*

⁵ Si precisa che, da notizie di stampa, si è appreso che nel mese di **febbraio 2026** sono sorte criticità con riferimento alla gestione di due cantieri siti in Sicilia, a cui CMC Ravenna S.p.A. è subentrata a seguito dell'acquisizione del ramo d'azienda della Manelli Costruzioni, che hanno portato ad un blocco degli stessi e a ritardi pagamenti degli stipendi dei lavoratori.

*alla liquidazione...Ciò detto, **le stime nel concordato sono entrambe prudentziali, sia quella quantitativa** (nelle tabelle condivise da CMC dovrebbe avere più di 6 milioni), **sia quella temporale** (il grosso, salvo qualche fondo rischi che Val di Chienti potrebbe tenere, dovrebbe essere ripartito ben prima” [enfasi a cura di chi scrive].*

Sempre nella Nota, viene altresì affermato che, sebbene i valori sulla base dei quali è stata effettuata la valorizzazione di tale partecipazione non risultino definitivi - in quanto subordinati alla finalizzazione degli atti transattivi indicati nel memorandum del Prof. Avv. Di Gravio - in considerazione dello stato delle trattative è stata fatta una *“stima preliminare di spettanza per la Società pari a **Euro 7.200 mila** (importo dal quale andrà detratta la percentuale di competenza dei cessionari dei fondi, al massimo pari al 10%), **con tempistiche di distribuzione che potrebbero risultare anticipate rispetto a quelle prudentzialmente previste dal Piano**”* [enfasi a cura di chi scrive].

- (iii) Empedocle S.c.p.a., interamente partecipata da CMC, il cui valore contabile era nullo ed è stata valorizzata a Piano per **Euro/Mil. 1.300**, ipotizzando che la relativa liquidazione possa avvenire - entro il mese di dicembre 2028 - ad esito di un contenzioso attivo in essere con il committente di una commessa a suo tempo svolta da CMC, ANAS.

Al riguardo, nella Nota prodotta da CMC si legge che *“allo stato attuale non si rilevano aggiornamenti significativi in merito all’incasso del prezzo di cessione della partecipazione”* e che *“la Società sta proseguendo le attività e le interlocuzioni necessarie al fine di consentire il realizzo di tale attivo, **confermando allo stato le assunzioni formulate nel Piano**”* [enfasi a cura di chi scrive];

- (iv) CMC Ltd Song Da JV - Laos, di cui CMC detiene una quota pari al 40%, il cui valore contabile era nullo ed è stata valorizzata a Piano per **Euro/Mil. 1.000, già incassati nei mesi di dicembre 2025 e gennaio 2026, in anticipo rispetto al timing previsto a Piano** (per maggiori dettagli, si rimanda alla descrizione delle riserve/*claims* che verrà esposta nel prosieguo).

Con riferimento alle ulteriori partecipazioni e ai crediti finanziari immobilizzati che compongono l’attivo concordatario, si rappresenta che, sia nel Piano, sia nella Nota, non vengono fornite informazioni di particolare dettaglio in merito al relativo valore di realizzo, che viene assunto pari al rispettivo valore netto contabile (che, nel suo complesso, assume una consistenza marginale rispetto a quella delle poste finanziarie sopra descritte);

- rimanenze per Euro/k 168, relative ad una riserva iscritta nei confronti di ICARO SPV S.r.l. a fronte di acconti, su prestazioni mai eseguite, versati da CMC in favore di quest'ultima nel 2024, e per i quali il *Management* prevede di ottenere rimborso entro il 31 dicembre 2028.

Più nello specifico, nel Piano si legge che tale somma rappresenta il flusso netto che CMC ritiene di poter ottenere ad esito del procedimento instaurato nei confronti di ICARO SPV S.r.l. mediante proposizione di un ricorso per decreto ingiuntivo (rispetto al quale - come indicato nella Nota - è stato ottenuto titolo esecutivo), seppur *“l'azione esecutiva non ha individuato ad oggi beni aggredibili”*.

Per ulteriori dettagli relativi alla vicenda in esame, si rimanda alla parte che segue.

Si anticipa che la scrivente reputa difficile, se non nulla, la possibilità di realizzo di tale attivo;

- crediti commerciali verso terzi pari a **Euro/k 567**, di cui (i) **Euro/k 200** verso Mercati Agro-Alimentari Sicilia S.c.p.a., **già incassati nel mese di dicembre 2025**, (ii) **Euro/k 367** verso la Provincia Autonoma di Trento, il cui incasso è stimato a Piano entro il mese di giugno 2029;
- crediti inter-company per **Euro/k 606**, al netto delle compensazioni effettuate ex art. 155 CCII con i debiti *inter-company*, vantati nei confronti delle controllate (i) Ospedale dei Castelli S.c. a r.l. (**Euro/k 131**) e (ii) Trento Tre S.c. a r.l. (**Euro/k 475**), il cui incasso è ipotizzato a Piano entro il mese di giugno 2029;
- altri crediti pari a **Euro/k 11.500**, relativi:
 - (i) per **Euro/k 10.000**, al credito (valorizzato a Piano *“prudenzialmente”* rispetto al relativo valore nominale di **Euro/k 12.156**) vantato nei confronti del committente della commessa “Itare DAM”⁶, ossia il Governo della Repubblica del Kenya (GOK), il cui incasso - stimato entro il 31 dicembre 2027 - risulta condizionato alla ripresa dei lavori, rispetto alla quale, sempre nel Piano, si legge che *“le trattative tra CMC Ravenna S.p.A. e il committente siano in fase avanzata”* [enfasi a cura di chi scrive].

In relazione alla possibilità di incasso del credito in esame, nella Nota non è stato fornito alcun aggiornamento, ma viene unicamente precisato che *“Un ulteriore aggiornamento sarà disponibile nelle prossime settimane, in considerazione anche*

⁶ Commessa relativa alla costruzione di una diga in Kenya avviata nel 2016, successivamente sospesa ed oggetto di un accordo transattivo concluso con il committente nel 2024, mediante cui è stato regolamentato il pagamento dei lavori eseguiti da CMC.

del recente completamento della due diligence che il committente ha svolto sul cessionario del ramo [ndr. CMC Ravenna S.p.A.]” subentrato a CMC nell’esecuzione della commessa” [enfasi aggiunta].

- (ii) per **Euro/k 1.500**, alla seconda *tranche* del prezzo fisso dovuta da JDS-RE Holding S.p.A. a CMC in forza degli accordi raggiunti tra le parti in data **7 ottobre 2025** (per la disamina dei contratti stipulati tra CMC, CMC Africa Austral Ida, J-Invest S.p.A. e JDS-RE Holding S.p.A. si rimanda alla Relazione Finale dell’Esperto), il cui incasso, a sua volta, è previsto (coerentemente alle previsioni del citato contratto) entro il mese di maggio 2026.

Tale previsione è stata confermata nella Nota prodotta da CMC;

- disponibilità liquide ed equivalenti che - al netto delle somme svincolate dal Conto Credem e destinate all’esecuzione dei pagamenti già autorizzati dal Tribunale di Ravenna, in esecuzione degli accordi raggiunti con i creditori nel corso della CN (pari a complessivi **Euro/k 14.338**) - ammontano a **Euro/k 8.140**.

Al riguardo, è utile precisare quanto segue:

- nel Piano si legge che “*il Tribunale di Ravenna, tramite i provvedimenti del 6 novembre e del 17 novembre 2025, ha autorizzato lo svincolo di (i) **Euro 9.207 mila per eseguire i pagamenti dei debiti verso i dipendenti** ed (ii) **Euro 5.098 mila dal “Conto Credem” di CMC per eseguire i pagamenti previsti dagli accordi a saldo e stralcio conclusi in Composizione Negoziata con creditori privilegiati del concordato preventivo omologato nel 2020. L’autorizzazione è stata rilasciata dal Tribunale in data 6 e 17 novembre 2025, previa verifica, da parte della Custode del Conto Credem, che tali pagamenti non alterassero la par condicio creditorum. Le somme svincolate sono state adibite al pagamento di • **Ex dipendenti...pagamento per Euro 9.253 mila. • Ex dipendenti...pagamento per Euro 234 mila... • Professionisti...pagamento per Euro 1.994 mila complessivi... • Artigiani e Cooperative...pagamenti per Euro 2.857 mila complessivi*****”.

E ancora “*Relativamente a tali pagamenti si precisa che la società ha iniziato a pagare i creditori per i quali l’autorizzazione del Tribunale è già stata concessa come da istanze presentate. Il Piano riflette il completamento di tali pagamenti entro il mese di dicembre 2025. Relativamente ad una serie di casistiche legate a taluni creditori (soggetti non contattabili, errata comunicazione delle coordinate bancarie etc.) si rappresenta che uno slittamento dei pagamenti a consuntivo risulterebbe invariante per i flussi previsti nel Piano a servizio dei creditori;*

- al fine di verificare quanto sopra, la scrivente ha analizzato gli estratti di conto corrente del citato conto dal termine della CN alla fine del mese di gennaio 2026 e, con specifico riferimento ai pagamenti eseguiti in favore degli ex dipendenti, ha riscontrato che, a tale data (**31 gennaio 2026**), le somme effettivamente impiegate per tale specifica finalità risultano essere pari ad **Euro/Mil. 5,7** (a fronte dell'importo complessivo svincolato di **Euro/Mil. 9,2**), di cui **Euro/Mil. 4,4** per il pagamento degli stipendi ed **Euro/Mil. 1,3** per il versamento delle ritenute tramite modello F24. Per quanto riguarda, invece, il pagamento dei creditori privilegiati per cui CMC ha ottenuto lo svincolo delle somme sopra indicate (Euro/k 5.098), sono stati eseguiti bonifici per **Euro/k 4.735**, mentre devono ancora essere versate le ritenute sui pagamenti in favore di professionisti (**Euro/k 282**) e devono altresì essere effettuati alcuni residui pagamenti verso creditori (per **Euro/k 63**, oltre ritenute per **Euro/k 12**).

Quanto al residuo importo svincolato per eseguire pagamenti verso gli ex dipendenti e i creditori privilegiati, non ancora utilizzato, nella Nota CMC ha dichiarato che “(i) per quanto concerne il pagamento di Euro 2.537 mila relativi al TFR, la Società è attualmente in attesa di ricevere dall'INPS...la conferma degli importi, a seguito delle domande di surroga che l'Istituto ha trasmesso a CMC; (ii) con riguardo agli ulteriori importi tuttora da liquidare, la Società ha riscontrato alcune difficoltà di natura operativa – non imputabili alla stessa – connesse alle attività di riconciliazione anagrafica e di verifica del domicilio dei dipendenti e dei professionisti ancora da soddisfare, attività che la Società sta completando con la massima tempestività possibile”;

- le ulteriori somme svincolate dal Conto Credem in forza dell'autorizzazione concessa dal Tribunale in data **18 dicembre 2025**, pari a complessivi **Euro/k 2.796** - di cui (i) **Euro/k 1.470** destinate al pagamento di creditori privilegiati con cui CMC ha raggiunto accordi dopo la chiusura della CN⁷ e (ii) **Euro/k 1.326** per il pagamento delle ritenute d'acconto relative ai professionisti in prededuzione soddisfatti nel corso della CN - non sono state “nettate” dal saldo delle disponibilità liquide indicato nell'attivo concordatario (**Euro/k 8.140**), in quanto “essendo pervenuta l'autorizzazione in concomitanza con la data di deposito del Piano, in via prudenziale, non essendo ad oggi ancora stati effettuati i pagamenti autorizzati, il piano non recepisce temporalmente tali importi e il relativo risparmio”;

⁷ Tenuto conto che l'autorizzazione in esame è intervenuta in concomitanza con la predisposizione della proposta e del Piano di Concordato Semplificato, i debiti in questione sono stati inseriti tra le passività da soddisfare per intero.

- rispetto a quanto sopra - sempre in virtù delle verifiche svolte dalla scrivente - è stato possibile riscontrare che, al termine del mese di gennaio 2026, CMC (i) ha eseguito pagamenti verso creditori con cui sono stati raggiunti accordi *post CN* per **Euro/k 1.298** (a fronte dell'importo svincolato di **Euro/k .1470**), in quanto devono ancora essere versate le ritenute sui pagamenti processati per **Euro/k 164** e devono essere effettuati ulteriori pagamenti per **Euro/k 8**, (ii) non ha ancora proceduto al versamento delle ritenute d'acconto per cui ha ottenuto lo svincolo della somma di Euro/k 1.326 (tale passività, infatti, risulta iscritta nella situazione patrimoniale rettificata al 31 ottobre 2025 indicata nel Piano, tra i debiti tributari e, più nello specifico, alla voce “*Erario Riten. D’Acc. “proc. Aut.)”*).

Per completezza di informativa, si segnala che, per effetto di quanto sopra descritto, il saldo del Conto Credem al **31 gennaio 2026** risulta pari a **Euro/k 10.077**. Gli ulteriori conti correnti in capo a CMC, accessi presso La Cassa di Ravenna S.p.A. e Banca Popolare di Sondrio riportano, rispettivamente, un saldo pari a **Euro/k 180** (La cassa di Ravenna) ed **Euro/k 117** (Sondrio c/ordinario) e **USD/k 1.267** (Sondrio c/usd)⁸.

Oltre all'attivo risultante dallo stato patrimoniale, valorizzato a Piano come sopra indicato, CMC vanta numerose “Riserve Attive” (“*claim*”) nei confronti di vari soggetti/enti committenti, alcune delle quali sono state, a loro volta, valorizzate nell'attivo concordatario sulla base delle stime di “*worst case scenario*” elaborate del *Management*, con l'obiettivo di “*fornire una rappresentazione prudentiale nella costruzione del flusso di cassa a servizio dei creditori*”. Il tutto come di seguito indicato:

- riserva Algeria – Koudiat Acerdoune (barrage): rispetto a tale *claim*, nel Piano si legge che “*Nel mese di dicembre 2025 è stato sottoscritto un accordo transattivo...tra ANBT [ndr. committente e controparte del claim] e Razel-Bec [ndr. società con cui CMC ha partecipato all'esecuzione del progetto di costruzione di una diga] che prevede la regolazione della disputa e quindi sblocca il pagamento degli importi secondo le seguenti modalità - Acconto entro il 31.12.2025; - Saldo entro 31.03.2026. In sostituzione dell'importo originario, l'accordo prevede un importo modificato pari ad Euro 3,3 milioni (quota CMC) al lordo*

⁸ Nella Nota viene altresì fornito un dettaglio delle movimentazioni avvenute nel mese di gennaio 2026 sui diversi conti:

- Conto Credem: “*l'esborso monetario principale è rappresentato dal pagamento di Imposte e Tasse per Euro 47k*”;
- La Cassa di Ravenna: “*Gli esborsi monetari principali fanno riferimento a (i) commissioni su crediti di firma per Euro 21k e (ii) compenso dell'Amministratore per Euro 17k*”,
- Banca Pop. Di Sondrio (C/USD): “*La movimentazione principale del periodo fa riferimento all'incasso per Dollari 399k da parte di CMC/ITD/SONGDA JOINT VENTURE*”.

di costi agenzia e transazione”. A fronte di ciò, il flusso netto ipotizzato a Piano risulta pari a Euro/Mil. 2,5 entro il 2026.

Al riguardo, si sottolinea che nella Nota è stata fornita evidenza di alcune “*conferme documentali*” (prodotte in allegato) rispetto all’avanzamento del processo di pagamento, che “*suggeriscono il realizzo dell’attivo in tempistiche leggermente dilatate rispetto a quelle di piano, con tuttavia un possibile miglioramento in termini di importi attesi rispetto alle previsioni iniziali. In questa fase non sono dunque emersi elementi di scostamento significativi rispetto agli importi previsti a Piano*” [enfasi a cura di chi scrive];

- riserva Laos – NT1: nel Piano si legge che sul conto corrente della Joint Venture a suo tempo costituita da più soci (tra cui CMC), per l’esecuzione di una commessa in Laos, giacciono Euro/Mil 3,5, “*di cui Euro 0,5m destinati alla chiusura della società e il resto distribuibile ai soci*”. In quanto titolare di una quota pari al 40%, “*CMC dovrebbe incassare circa Euro 1.200 - 1.300 mila. Prudenzialmente il Piano ipotizza l’incasso di Euro 1.000 mila*”. Il flusso netto ipotizzato a Piano risulta, pertanto, pari a Euro/Mil. 1 entro il mese di giugno 2029.

Al riguardo, **si sottolinea che tale somma è già stata incassata da CMC tra la fine di dicembre 2025 e l’inizio di gennaio 2026.**

Si precisa che la riserva in esame è stata riclassificata e valorizzata a Piano nella partecipazione “CMC LTD Song da JV Laos”, iscritta nelle immobilizzazioni finanziarie;

- riserva Pakistan - Gorkin Matiltan: il *claim* inerisce il rimborso di costi per il mantenimento di garanzie bancarie, sostenuti da CMC, in favore di un *partner* commerciale con il quale aveva partecipato in Joint Venture alla realizzazione di una commessa in Pakistan. Nel Piano si legge che “*L’esercizio di pressioni frequenti sul Partner, sia verbali che per iscritto, hanno consentito l’ottenimento di pagamenti minori e occasionali. È in corso l’elaborazione di un nuovo claim, che potrebbe raggiungere circa Dollari 6,5 milioni*”. Il flusso netto ipotizzato a Piano è pari a Euro/Mil. 0,29 entro il mese di dicembre 2026;
- riserva Italia - ICARO: rispetto all’incasso previsto a Piano di tale riserva (**Euro/k 168**) e all’origine della stessa, si rimanda a quanto già argomentato e descritto in merito alle rimanenze di stato patrimoniale. Come anticipato, la scrivente reputa difficile, se non nulla, la possibilità di realizzo di tale attivo;
- riserva Italia – Unibroker IVASS: il *claim* ha ad oggetto il rimborso di premi e la richiesta di danni per il rilascio di fidejussioni tramite Visenta Insurance Company LTD, negoziate

da CMC con Unibroker. Nel Piano si legge quanto segue: “*Nel 2025 IVASS ha dichiarato che Visenta poteva lavorare in Italia ma solo all'interno del suo gruppo di riferimento Dolomiti Strade Srl, bloccando i lavori e causando la sospensione di alcune commesse. CMC ha avviato una causa per il rimborso dei premi e per danni verso IVASS, poiché sul sito dell'ente risultava regolare autorizzazione. Il danno certo è di circa Euro 1 milione, con possibile upside dai danni richiesti a IVASS*”. Il flusso netto ipotizzato a Piano è pari a Euro/Mil. 0,17 entro il mese di dicembre 2028.

Anche in questo caso, la scrivente reputa difficile, se non nulla, la possibilità di realizzo di tale attivo.

Da ultimo, nel Piano è prevista la liquidazione di ulteriori attivi derivanti da:

- i contratti di cessione dei diritti all'incasso di crediti e riserve derivanti da commesse eseguite da CMC, stipulati con J-Invest S.p.A. e JDS-RE Holding S.p.A. (per la cui descrizione si rimanda alla Relazione Finale dell'Esperto), in virtù dei quali CMC dovrebbe incassare (in aggiunta alla seconda *tranche* del prezzo fisso dovuta da JDS-RE Holding S.p.A. di cui si è già detto, pari a **Euro/Mil. 1,5**) un *earn out*, stimato dal *Management* sulla base del modello previsto contrattualmente, pari a **Euro/Mil. 10,6**.

Al riguardo, si rappresenta che in allegato alla Nota è stata prodotta una Relazione - trasmessa a CMC da J-Invest/JDS-RE Holding - avente ad oggetto l'aggiornamento circa lo *status* di cogestione delle riserve in questione, dalla quale si evince che, ad oggi, (i) tali riserve presentano valori sostanzialmente in linea con quelli di Piano, “*con possibili upside per quanto concerne il claim del Kuwait (prudenzialmente non valorizzato nel Piano)*”, (ii) le tempistiche di incasso previste a Piano vengono confermate;

- l'accordo transattivo formalizzato tra CMC, CMC Immobiliare S.p.A. e Commerciali Indipendenti Associati Soc. Coop. - CIA CONAD (per la cui descrizione si rimanda, anche in questo caso, alla Relazione Finale dell'Esperto), in forza del quale CMC deve ancora incassare la terza *tranche* della somma ad essa spettante, pari a **Euro/k 776**.

Vale la pena segnalare che, sulla base del già menzionato accordo, tale somma avrebbe dovuto essere incassata entro 10 giorni lavorativi dal termine del 31 dicembre 2025, tuttavia, alla data di deposito del presente Parere, il versamento non risulta essere ancora avvenuto.

Sul punto, nella Nota prodotta da CMC, si legge quanto segue: “*Ad oggi sono in fase di completamento le attività di liberazione dell'immobile, cui è subordinato l'incasso della terza ed ultima tranche di Euro 776 mila, che dovrebbero terminare entro il mese di febbraio 2026: pertanto l'incasso residuo è auspicabilmente ipotizzabile entro la fine del mese di marzo 2026*” [enfasi a cura di chi scrive];

- l'arbitrato con CMC Ravenna S.p.A., che trae origine dal contratto di cessione del Ramo Industriale di CMC stipulato tra le parti in data 23 luglio 2025 (per ulteriori dettagli si rimanda alla Relazione Finale dell'Esperto) e ha ad oggetto la somma di **Euro/k 750** che giaceva sui conti correnti intestati a CMC a tale data (diversi dal Conto Credem). Nel Piano si legge quanto segue: *“Secondo CMC, tale somma è stata impiegata dopo il 23 luglio 2025 per il pagamento di oneri ritenuti di competenza dell'acquirente del ramo e, pertanto dovrebbe esserle restituita, circostanza invece contestata da CMC Ravenna S.p.A. Per dirimere la controversia, le parti hanno convenuto di devolvere la decisione a un Collegio Arbitrale con sede in Bologna, che giudicherà in via rituale secondo diritto”*.
Seppur l'esito dell'arbitrato risulti, per sua natura, incerto, il Management ipotizza di incassare per intero la somma in esame entro il mese di giugno 2029.
Tuttavia, anche in questo caso, la scrivente reputa difficile la possibilità di realizzo di tale attivo.

Come anticipato, l'**attivo concordatario** valorizzato nel Piano, composto principalmente dalle voci appena descritte, ammonta a complessivi **Euro/k 48.901**. Tale valore, lo si ricorda, viene indicato al netto delle somme svincolate dal Conto Credem in forza dei provvedimenti autorizzativi emessi dal Tribunale di Ravenna in data 6 e 17 novembre 2025, pari a **Euro/k 14.338**, destinate al pagamento degli *ex* dipendenti e dei creditori privilegiati con cui erano stati raggiunti accordi nel corso della CN.

Inoltre, si precisa che, nella Nota, CMC dà atto del fatto che sta procedendo alla valorizzazione di altri attivi, prudenzialmente non considerati nel Piano, relativi (i) ad una riserva in Nepal, rispetto alla quale, in data **9 gennaio 2026**, la Società ha ricevuto un aggiornamento relativo al contenzioso in corso con una quantificazione del *petitum* (indicato pari a oltre **Euro/Mil. 60**) che *“potrebbe pertanto portare a sviluppi positivi con incassi prudenzialmente non previsti a Piano”*, (ii) ad un credito vantato verso Acmar Soc. Coop. - prudenzialmente svalutato a Piano - di **Euro/k 165**, che è stato incassato in data **3 febbraio 2026**.

Alla luce di quanto osservato e sulla base della documentazione acquisita, a parere di chi scrive, è possibile constatare che:

- una parte dell'attivo concordatario a servizio dei creditori da soddisfare nell'ambito del Concordato Semplificato risulta - per sua stessa natura e composizione - caratterizzato da un certo grado di aleatorietà e, sostanzialmente, basato su stime (quantitative) e previsioni (temporali) effettuate dal *Management* della Società, non supportate da pareri tecnici-giuridici/stime di professionisti terzi in quanto, peraltro, di difficile acquisizione nel

caso di specie. Tale conclusione si ritiene possa valere, in particolare, in relazione alla recuperabilità del valore delle riserve, per un ammontare stimato a Piano di **Euro/k 11.829**. Parimenti, si ritiene che, ad oggi, non possa essere effettuata una seria previsione di realizzazione in relazione al credito vantato nei confronti del committente della commessa “Itare DAM”, valorizzato a Piano per **Euro/k 10.000**.

Si precisa che, ancorché in relazione a tale attivo risulti complesso formulare - ad oggi - un giudizio di merito circa la relativa recuperabilità, ciò non equivale ad affermare che lo stesso non apporterà le risorse da destinare al soddisfacimento dei creditori, così come ipotizzato nel Piano;

- i principali flussi a servizio del Concordato Semplificato considerabili, invece, ragionevolmente “certi” sono rappresentati da:
 - (i) il corrispettivo da incassare in relazione alla cessione della quota detenuta in CMC Ravenna S.p.A., pari ad **Euro/k 5.286**;
 - (ii) il valore derivante dalla positiva risoluzione dei contenziosi in capo alle partecipate Val di Chienti S.c.p.a., (stimato a Piano in **Euro/k 4.400**), ed Empedocle S.c.p.a., (**Euro/k 1.300**), in virtù di quanto indicato nel Piano e nella Nota;
 - (iii) la seconda *tranche* del prezzo fisso dovuta da JDS-RE Holding S.p.A., pari a **Euro/k 1.500**, tenuto conto che trattasi di un impegno contrattualmente assunto da quest’ultima; nell’ambito dei rapporti con JDS-RE Holding S.p.A. e J Invest S.p.A. risulta invece di non semplice previsione il valore di realizzo legato all’*earn out*, benché le dichiarazioni rese da queste ultime testimonino un’operatività legata alla gestione dei *claims* al fine di una loro monetizzazione entro il primo semestre 2026/fine 2027;
 - (iv) la terza *tranche* relativa all’accordo transattivo con CIA-CONAD, di **Euro/k 776**, in considerazione di quanto riportato nella Nota;
 - (v) il credito di **Euro/k 200** verso Mercati Agro Alimentari Sicilia S.c.p.a., già incassato nel mese di dicembre 2025;
 - (vi) le disponibilità liquide giacenti sui conti correnti di CMC, pari a **Euro/k 8.140**;
 - (vii) le somme relative alle riserve stimate a Piano ad oggi già incassate, per **Euro/k 1.000** (Riserva Laos – NT1) o prossime ad essere incassate, per **Euro/k 2.500** (Riserva Algeria – Koudiat);
 - (viii) l’ulteriore credito vantato verso Acmar Soc. Coop. (*upside* di Piano) di **Euro/k 165**, già incassato in data 3 febbraio 2026.

Il tutto per un valore complessivo pari a **Euro/k 25.267**.

Su tale aspetto, ci si limita ad osservare come la distribuzione dell'attivo concordatario nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione - così come determinate nel Piano - permetterebbe di soddisfare soltanto i crediti/fondi in prededuzione⁹ (peraltro, a parere di chi scrive, sovrastimati a Piano) ed i crediti/fondi in privilegio sino alla categoria di cui all'art. 2751 *bis* n. 5, c.c. (restando, quindi, insoddisfatti i creditori di rango inferiore, a partire da SACE, che verrebbe soddisfatta solo parzialmente, anche rispetto al valore stralciato del credito)¹⁰.

Per quanto concerne, invece, l'eventuale ulteriore attivo ricavabile dall'esperimento di azioni di responsabilità nei confronti e di amministratori e sindaci di CMC, ci si limita a riscontrare quanto indicato nel Parere (anch'esso richiamato nel Piano e allegato al Ricorso) redatto dai Prof. Avv. Giuseppe Guizzi e Prof. Avv. Ilaria Pagni, senza tuttavia entrare nel merito delle conclusioni a cui gli stessi sono giunti, ritenendo di non essere la scrivente il soggetto deputato ad esprimere considerazioni a riguardo.

In sintesi, gli stessi affermano, da un lato, che la condotta tenuta dagli organi sociali in carica dopo l'omologa del concordato preventivo non possa *"qualificarsi come...censurabile e tale da poter giustificare l'esercizio di un'azione di responsabilità"*, dall'altro, che nei confronti degli amministratori e dei sindaci responsabili della gestione negli esercizi antecedenti al 2018 *"si potrebbe astrattamente prospettare"* un profilo di *"potenziale responsabilità civile"*, soltanto nel caso in cui venisse opportunamente verificato, con apposita perizia, che siano effettivamente configurabili sopravvalutazioni di poste contabili (relative a *claim*) iscritte nei bilanci di CMC ante 2018.

Più nello specifico, i professionisti incaricati della redazione del Parere in esame reputano che, nei confronti di questi ultimi, potrebbe essere azionata soltanto l'azione per danni da parte dei creditori (essendo ormai prescritta quella sociale) e che la stessa sarebbe *"parimenti esperibile sia nel concordato semplificato che nella liquidazione giudiziale, sia pure nel primo caso per*

⁹ Peraltro, tali fondi risultano, a parere di chi scrive, sovrastimati a Piano. Basti pensare che è stato stimato un compenso per l'ausiliario pari ad oltre Euro 800.000, applicando le tariffe di cui al D.M. n. 30 del 2012, laddove, invece, il D.M. applicabile è quello del 30 maggio 2002.

¹⁰ Si consideri, a soli fini comparativi, che nella Relazione redatta ai sensi dell'art. 84, comma 5, CCII, dal Dr. Alfredo Oddone - richiamata nel Piano e prodotta in allegato al Ricorso - l'attivo stimato nell'alternativo scenario della Liquidazione Giudiziale risulta maggiore rispetto a quanto sopra indicato ed è stato quantificato in **Euro/k 33.901**.

Fermo il fatto che, anche in tale scenario, i creditori di rango inferiore a SACE non verrebbero soddisfatti (mentre quest'ultimo otterrebbe un soddisfacimento soltanto parziale del proprio credito complessivo al valore nominale, pari al 46%), **è bene sottolineare che il valore di tale attivo è stato determinato mediante applicazione di una riduzione forfettaria del 30% (pari a Euro/k 15.000) dell'attivo realizzabile in ambito concordatario, senza una valutazione puntuale di tutti gli elementi che lo compongono e, quindi, deriverebbe dal concretizzarsi di tutte le previsioni ipotizzate a Piano.**

iniziativa dei creditori e solo nel secondo caso per iniziativa di un organo della procedura”
[enfasi a cura di chi scrive].

Sempre sulla base di quanto riportato nel Parere, l'esercizio di tale azione non potrebbe poi prescindere da una verifica sull'effettivo apporto ricavabile per i creditori, tenuto conto che *“già nella relazione, datata 17 dicembre 2019...depositata in occasione della presentazione della domanda di concordato preventivo, il patrimonio personale dei potenziali destinatari dell'azione di responsabilità risultava stimato in appena complessivi € 2.000.000,00, sicché assai difficilmente le condizioni di <capienza> potranno essere migliorate da allora; quanto alle polizze assicurative...è ragionevole assumere ...che rispetto agli amministratori da tempo cessati dalla carica la polizza D&O abbia perduto efficacia (tali polizze, infatti, assai raramente prevedono la clausola di ultrattività rispetto alla cessazione dell'incarico, e anche ove tale clausola è presente, quasi mai la copertura viene estesa per un periodo superiore ai tre anni)”*.

A fronte di tale scenario, i professionisti concludono affermando che, ove si dovessero accertare i presupposti per l'esercizio dell'azione di responsabilità in commento, *“si potrebbe prospettare come ancora utilmente esperibile – sia nell'ambito del concordato semplificato sia nella liquidazione giudiziale – l'azione di responsabilità...almeno nei confronti delle società incaricate della revisione dei bilanci per gli esercizi 2017 e 2017...Tale azione non può, infatti, considerarsi ancora prescritta, e ciò in ragione dell'interpretazione tracciata dalla Corte Costituzionale con la sentenza del 1° luglio 2024 n. 115”*.

Quanto alle **tempistiche** entro cui i flussi ipotizzati troveranno manifestazione, indicate rispetto alle diverse componenti dell'attivo concordatario, nel Piano si legge quanto segue: *“Si ipotizza prudenzialmente che l'auspicata omologa del concordato avvenga entro la fine del primo semestre 2026 e la sua esecuzione si estende in un orizzonte temporale di 36 mesi dall'auspicata omologa”* e, quindi, entro il **30 giugno 2029**. E ancora: *“Si ritiene che tale orizzonte, oltre ad essere validamente considerato dalla prassi aziendalistica e da un ricorrente orientamento giurisprudenziale, rappresenti un congruo periodo o entro il quale le previsioni effettuate dal Management della Società mantengano un significativo elemento di ragionevolezza ed attendibilità e permettano pertanto il soddisfacimento dei creditori secondo le modalità e le tempistiche che verranno declinate nel Piano”*.

Allo stato, chi scrive non dispone di elementi che facciano ritenere non ragionevoli le tempistiche di realizzo stimate nel Piano, tenuto sempre conto, in ogni caso, che la natura stessa di alcuni attivi (con particolare riferimento alle riserve) rende difficile stimarne puntualmente i tempi di incasso.

➤ ***Quanto alle garanzie***

Si evidenzia che nel Piano non viene fornita evidenza di alcuna garanzia a supporto della sostenibilità dello stesso e, nello specifico, dei flussi finanziari a servizio della proposta formulata, se non - indirettamente - entro i limiti poc'anzi detti circa quei flussi che possono considerarsi "ragionevolmente certi".

➤ ***Quanto al requisito della correttezza e della buona fede***

In merito alla circostanza per cui, nell'ambito della CN, le trattative con i creditori si sono svolte secondo correttezza e buona fede, si rimanda a quanto esposto nella Relazione Finale dell'Esperto, ove è stato evidenziato quanto segue:

- *"la scrivente intende sin d'ora dare atto che - per quanto a sua conoscenza - la condotta tenuta dalla Società nel corso della CN è stata rispettosa dei principi sopra richiamati", inerenti al dovere di condivisione con l'Esperto, sia dell'esecuzione di atti di natura straordinaria, sia della disposizione di pagamenti non coerenti rispetto alle trattative e alle prospettive di risanamento;*
- *"le attività compiute da CMC ed i relativi effetti sull'evoluzione delle trattative con i creditori sono state portate a conoscenza della scrivente, che ha provveduto, di volta in volta, a dividerle sia con i Commissari Giudiziali della procedura di Concordato Preventivo, sia con il Tribunale di Ravenna, anche per il tramite di specifiche informative depositate nel fascicolo R.G. 2903/2024";*
- *"tutti i creditori con cui CMC ha svolto negoziazioni sono stati puntualmente informati delle suddette condizioni [ndr. ossia del fatto che (i) l'iter e le modalità con cui CMC avrebbe condotto le trattative ed avrebbe formulato offerte ai creditori concordatari sarebbero stati condizionati al buon esito delle operazioni di dismissioni di asset e di cessione del Ramo Industriale, (ii) lo scenario di apertura di una procedura concorsuale liquidatoria sarebbe risultato estremamente peggiore per i creditori rispetto a quello prospettato nell'ambito della CN] e che le trattative si sono svolte nel rispetto della buona fede e della collaborazione reciproca e sollecita".*

Fermo quanto sopra, la scrivente ritiene comunque doveroso segnalare, per completezza di informativa, che nel periodo successivo alla chiusura della CN (avvenuta in data 21 giugno 2025) e a quello di deposito della propria Relazione Finale, è venuta a conoscenza di alcuni fatti e circostanze precedentemente non condivisi dalla Società.

Ci si riferisce, in particolare, alle seguenti vicende:

- nei primi giorni del mese di settembre 2025, CMC ha informato l'Esperto di aver notificato a ICARO SPV S.r.l. un decreto ingiuntivo - emesso dal Tribunale di Ravenna in data **12 agosto 2025** - con il quale era stato intimato a quest'ultima il pagamento di una somma pari a **Euro/k 1.040** (oltre interessi e spese). Tale somma era stata richiesta da CMC a titolo di rimborso per il pagamento di una fattura d'acconto emessa da ICARO ad aprile 2024, in forza di un Accordo Quadro stipulato tra le parti nello stesso mese di aprile 2024 e avente ad oggetto lo svolgimento di lavori in sub-appalto, da parte di ICARO, su alcune commesse svolte da CMC ("Bicocca" e "Metro Milano").

Nel Ricorso presentato dal legale della Società, Avv. Giuseppe Della Casa, avanti il Tribunale di Ravenna in data **7 agosto 2025**, si legge, tra l'altro, che successivamente alla stipula dell'Accordo Quadro, CMC era venuta a conoscenza del fatto che, da un lato, ICARO non disponeva delle necessarie qualifiche per assumere appalti pubblici, per cui l'accordo quadro non avrebbe potuto trovare esecuzione, dall'altro, ICARO s.c.c. a r.l. (società che, presumibilmente, avrebbe dovuto svolgere i lavori in sub-appalto) era stata assoggettata a procedura di liquidazione giudiziale nel mese di gennaio 2025;

- sempre nel mese di **settembre 2025**, ad esito dell'attività di revisione svolta per la definizione del perimetro contabile del Ramo Industriale ceduto a CMC Ravenna S.p.A., CMC ha condiviso con l'Esperto alcuni primi prospetti numerici nei quali ha evidenziato l'esistenza di passività "fuori ramo" non trasferite all'acquirente.

Tali passività erano costituite da una parte del debito "della continuità" - diverso da quello relativo al Concordato Preventivo - non trasferito all'acquirente del Ramo ed includevano, tra l'altro, debiti di natura tributaria, principalmente relativi a ritenute IRPEF e contributi INPS e INAIL non versati, di competenza 2025, nonché debiti per ritenute non versate relative ai pagamenti eseguiti in favore dei professionisti prededucibili in forza degli accordi raggiunti nel corso della CN (oltre a vari debiti verso professionisti e fornitori).

I saldi delle voci che costituivano tale "parte" di debito hanno successivamente subito diverse rettifiche e "aggiustamenti", anche dopo la data di deposito della Relazione Finale dell'Esperto.

Come evidenziato nel Piano, tali passività rientrano nel Passivo Concordatario oggetto di proposta;

- in data **24 ottobre 2025**, la scrivente ha ricevuto, via PEC, una comunicazione (destinata a CMC) con cui la società "La Compagnia Holding S.p.A." ha intimato a CMC - per il tramite del proprio legale - di adempiere all'obbligazione assunta in forza dell'incarico conferito a La Compagnia Holding S.p.A. in data **28 marzo 2025**, per l'individuazione di un

investitore interessato ad effettuare un investimento, a titolo di aumento di capitale, nella *Newco* che avrebbe acquisito il ramo industriale di CMC.

In sintesi, il legale della citata società evidenziava come la stessa avesse “*puntualmente svolto il suddetto incarico, individuando l’Investitore interessato all’Operazione e che, tramite la propria controllante, l’ha poi positivamente conclusa (ALPHA GENERAL CONTRACTOR S.r.l.)*” e, quindi, maturato il diritto a percepire una commissione pari a **Euro/k 876** (oltre IVA), quantificata ai sensi di quanto previsto nel suddetto incarico.

Al riguardo, la scrivente rappresenta che, all’epoca dei fatti, non era stata informata da CMC circa l’intenzione di sottoscrivere tale contratto, del quale è venuta a conoscenza solo a seguito della diffida trasmessa in data **24 ottobre 2025**. Sulla base delle informazioni disponibili, si rappresenta che, ad oggi, sono in corso interlocuzioni tra i legali delle parti per la definizione della vicenda.

Sul tema, si ricorda, altresì, che la cessione dell’azienda è avvenuta attraverso aggiudicazione a seguito di procedura competitiva pubblica esperita innanzi al Tribunale di Bologna, nell’ambito della CN, ai sensi dell’art. 22 CCII.

Considerato tutto quanto sopra, dichiara che

- con riferimento ai **presumibili risultati della liquidazione**, dall’analisi della documentazione prodotta, emerge che una parte dell’attivo concordatario a servizio dei creditori risulta - per sua stessa natura e composizione - caratterizzata da un certo grado di aleatorietà e che solo in relazione al restante ammontare di attivo sussiste una ragionevole certezza di realizzo.
Il realizzo limitato a quest’ultima parte di attivo permetterebbe di soddisfare soltanto i crediti/fondi in prededuzione ed i crediti/fondi in privilegio sino alla categoria di cui all’art. 2751 *bis* n. 5, c.c. (restando, quindi, insoddisfatti tutti i creditori di rango inferiore, a partire da SACE, che verrebbe rimborsata solo in misura parziale);
- per quanto concerne le **garanzie** a supporto della sostenibilità dello stesso, nel Piano non ne viene fornita alcuna evidenza;
- avuto riguardo allo **svolgimento delle trattative secondo correttezza e buona fede**, si rimanda a quanto già evidenziato nella Relazione Finale, richiamando tuttavia l’attenzione sulle circostanze intervenute nel periodo successivo alla chiusura della CN;
- quanto all’**impraticabilità delle soluzioni di “uscita” dalla CN individuate ai sensi dell’art. 23, commi 1 e 2, lettere a) e b), CCII**, la Società si è effettivamente trovata in

difficoltà a svolgere trattative con i creditori chirografari, tenuto conto della numerosità delle posizioni in questione (svariate migliaia), nonché del fatto che le assemblee dei titolari degli SFP e degli obbligazionisti sono continuamente andate deserte.

Tuttavia, nonostante le incertezze di cui sopra, chi scrive ritiene che un eventuale risultato derivante dalla Liquidazione Giudiziale non possa portare a risultati migliori, anche fatta salva la possibilità di esperire le azioni tipiche della Liquidazione.

Viceversa, gli stralci concessi da alcuni creditori privilegiati, subordinati all'omologa del concordato di cui si tratta, unitamente ad una più celere ed efficiente attività di recupero degli attivi stessi (con particolare riferimento, alle riserve) nell'ambito concordatario, dovrebbero portare maggiori vantaggi per tutti i creditori ancora ad oggi da soddisfare.

Con osservanza.

Milano, 23 febbraio 2026

L'Esperto

Dr.ssa Stefania Chiaruttini


