

**TRIBUNALE DI RAVENNA**  
**Ufficio Concorsuale e per la Regolazione della Crisi e dell'Insolvenza**

---

**R.G. n. 3/2025**  
**“Cooperativa Muratori & Cementisti – C.M.C. di Ravenna Soc. Coop.”**  
**Giudice relatore: Dott. Paolo Gilotta**  
**Ausiliario: Prof. Dott. Luca Mandrioli**

**Documento n. 3**

**Parere dell'Ausiliario**

Il sottoscritto Luca Mandrioli, nominato Ausiliario ai sensi degli artt. 25-*sexies*, comma 3, CCII e 68 c.p.c. nel procedimento in epigrafe con provvedimento del Tribunale di Ravenna del 13 marzo 2026, comunicato allo scrivente dalla Cancelleria in data 16 marzo 2026, accettato l'incarico conferito

### VISTO

il ricorso per l'omologazione della proposta di concordato semplificato *ex art. 25-*sexies* CCII* (di seguito, “**Ricorso**”) depositato da **COOPERATIVA MURATORI & CEMENTISTI – C.M.C. DI RAVENNA SOCIETÀ COOPERATIVA IN LIQUIDAZIONE** (di seguito, “**CMC**” o “**Società**” o “**Ricorrente**”), con sede legale in Ravenna, via Trieste n. 76, c.f. 00084280395, in persona del Liquidatore e legale rappresentante *pro tempore* Dott. Romano Paoletti, rappresentata e difesa, anche disgiuntamente, dal Prof. Avv. Valerio Di Gravio (c.f. DGRVLR58M22H501Z), dal Prof. Avv. Edgardo Ricciardiello (c.f. RCCDRD72E07A662W) e dagli Avv.ti Silvio Lecca (c.f. LCCSLV77R05B354R) e Giuseppe Dionigi Mariella (c.f. MRLGPP88H01D508M) ed elettivamente domiciliata presso lo Studio dell'Avv. Giuseppe Della Casa (c.f. DLLGPP58H20D458T), sito in Ravenna, viale della Lirica n. 61

### PREMESSO

- che in data 19 dicembre 2025 CMC ha presentato il Ricorso chiedendo *«(i) che codesto Ecc.mo Tribunale, acquisita la relazione dell'Esperto, il parere dell'Esperto sui presumibili risultati della liquidazione, ed acquisita altresì la relazione dell'ausiliario, voglia omologare la presente proposta di concordato semplificato e il relativo piano concordatario. Per le ragioni sopra esposte, si chiede la nomina, quale Liquidatore Giudiziale, del Dott. Vincenzo Morelli, ovvero di un altro professionista indipendente in possesso dei requisiti di legge; (ii) che, in subordine, ove vengano ritenute opportune eventuali integrazioni al piano o nuovi documenti, codesto Tribunale voglia concedere alla Società, ai sensi dell'art. 25-*sexies*, terzo comma, del Codice della Crisi, un congruo termine per provvedere; (iii) che codesto Ecc.mo Tribunale, ai sensi dell'art. 94, quarto comma, CCII, voglia fissare nell'importo di Euro 100.000,00 (centomila/00) oltre I.V.A. (ove l'atto da compiersi sia ad essa soggetto) la soglia entro la quale la Società non sarà tenuta a richiedere l'autorizzazione di cui all'art. 94, secondo*

*comma, CCII; (iv) di disporre, ai sensi dell'art. 54, comma 2, secondo periodo, CCII, che, dalla data di pubblicazione, a cura della cancelleria, della presente proposta nel registro delle imprese, i creditori non possano, per ulteriori 120 giorni, iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul patrimonio di CMC o sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa; (v) di confermare che, dalla data di pubblicazione della presente proposta nel registro delle imprese, «la sentenza di apertura della liquidazione giudiziale o di accertamento dello stato di insolvenza non può essere pronunciata»;*

- che la Dott.ssa Stefania Chiaruttini, nominata Esperto della Composizione Negoziata della crisi (di seguito, “**CNC**”) della Società, ha depositato il proprio Parere *ex art. 25-sexies*, comma 3, CCII;

- che, successivamente, con provvedimento del 13 marzo 2026, comunicato allo scrivente dalla Cancelleria in data 16 marzo 2026, l'intestato Tribunale ha nominato il sottoscritto quale Ausiliario al fine di rendere *«inter alia il proprio motivato parere, in particolare in ordine ai seguenti profili: “previa verifica della completezza, attendibilità e veridicità della contabilità aziendale, esamini l'ausiliario il piano e la documentazione depositata dalla ricorrente, rilevando eventuali criticità tecnico-giuridiche ed economiche della proposta e del piano, verificando specificamente: a) la congruità e attendibilità delle valorizzazioni e stime relative agli incassi, in particolare relativi: a1) alla cessione della partecipazione in CMC Ravenna Spa; a2) alla commessa ITARE DAM (Agreem. Kenya Itare); a3) alle ulteriori posizioni attive di ritenuto interesse; b) la compatibilità delle assunzioni economiche e finanziarie del piano rispetto al timing di adempimento della proposta, il rispetto delle condizioni di legge per il trattamento dei creditori privilegiati, specialmente erariali e previdenziali, e il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione, anche alla luce della relazione ex art. 84 c. 5 CCI; c) la fattibilità del piano di liquidazione, l'assenza di pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale (comprensivo di eventuali azioni revocatorie, risarcitorie e revocatorie e dell'attivo da esse ritraibile in concreto, anche alla luce del parere in atti) e comunque l'assicurazione di un'utilità a ciascun creditore, anche chirografario, verificando, mediante analisi di sensitività, la tenuta della proposta e la sufficienza dei fondi rischi; esprima un parere di completezza ed attendibilità della relazione finale (anche con riguardo allo svolgimento della composizione negoziata) e del parere dell'esperto sui risultati della liquidazione nell'ipotesi di liquidazione giudiziale e sulle garanzie; verifichi e monitori l'effettiva esecuzione*

*dei pagamenti autorizzati a valere sul conto Credem, informandone il Tribunale e facendone un riepilogo all'atto della consegna del parere», assegnando termine per il deposito del parere fino al 15 maggio 2026;*

- che, con Istanza depositata in data 7 maggio 2026, in considerazione degli sviluppi in ordine all'esito di un importante contenzioso pendente in Kuwait e delle probabili ripercussioni sulle valorizzazioni degli attivi al servizio del concordato semplificato e del soddisfacimento dei creditori, lo scrivente, al fine di dare corso a un necessario approfondimento della questione, ha chiesto una proroga del termine di deposito del presente parere;

- che l'Ecc.mo Tribunale di Ravenna ha concesso la suddetta proroga stabilendo la data del 1° giugno 2026 quale termine ultimo per il deposito del parere dell'Ausiliario

#### **TENUTO CONTO**

- che, subito dopo l'accettazione della nomina, lo scrivente ha iniziato a trasmettere alla Società, tenendone informati anche gli *advisor* della stessa, molteplici richieste di documentazione e in particolare il sottoscritto ha chiesto:

a) in data 20 marzo 2026, la documentazione attestante l'effettiva esecuzione di tutti i pagamenti autorizzati a valere sul conto Credem (contabili di pagamento ed elenco dei creditori pagati);

b) in data 20 marzo 2026, in relazione alla commessa Itare Dam (Agreem. Kenya Itare), alla vicenda Val di Chienti S.c.p.a. e all'Earn out JDS, tutta la documentazione (anche contrattuale, contabile ed eventuali pareri di legali) dalla quale si evinca il diritto a pretendere gli incassi stimati nel Piano;

c) in data 20 marzo 2026, le relazioni della Società di Revisione riferite all'esercizio 2025 e ai primi mesi del 2026;

d) in data 17 aprile 2026, oltre a sollecitare l'invio della documentazione non ancora ricevuta, lo scrivente ha domandato gli estratti conto relativi a Credem, le istanze di svincolo di somme dal conto Credem e i

relativi provvedimenti autorizzativi, nonché in relazione all'Earn out JDS una valutazione sulla possibilità di ricevere gli incassi stimati a piano e in quali tempistiche;

e) in data 24 aprile 2026, con riferimento alla posta Koudiat – Razel, la documentazione da cui si evince la possibilità di ottenere gli incassi valorizzati a piano e in quali tempistiche;

f) in data 24 aprile 2026, i) con riguardo a Val di Chienti S.c.p.a.: la sentenza che ha definito il giudizio di primo grado dinanzi al Tribunale di Roma R.G. 76675/2016; atti e provvedimenti del giudizio di appello dinanzi alla Corte di Appello di Roma R.G. 563/2025; aggiornamento sulla definizione dell'accordo transattivo tra QMU, ANAS, Val di Chienti S.c.p.a. e i Soci, con particolare riferimento alla corrispondenza tra i legali dalla quale si evince lo stato delle trattative e la definizione della condizione sospensiva di cui all'art. 10.4 in discussione; bilancio al 31 dicembre 2025; situazione contabile al 31 marzo 2026 o data precedente se non disponibile; tassazione in capo a Val di Chienti S.c.p.a. delle somme che deve incassare dalla transazione; costi di liquidazione; e ii) con riguardo a Empedocle S.c.p.a.: bilancio al 31 dicembre 2025; situazione contabile al 31 marzo 2026 o data precedente se non disponibile; tassazione in capo a Empedocle S.c.p.a. delle somme incassabili dalla ipotetica transazione; costi di liquidazione; aggiornamento su eventuale riscontro di ANAS S.p.a. alla proposta transattiva;

g) in data 5 maggio 2026, preso atto della Nota di Aggiornamento al Piano trasmessa da CMC allo scrivente il giorno precedente (4 maggio 2026), la documentazione relativa a:

- nominativi dei 35 creditori privilegiati indicati a pagina 7 della suddetta Nota di Aggiornamento al Piano e copia degli accordi se non già trasmessi;
- transazione con QMU ed eventuale copia firmata;
- con riguardo a Val di Chienti S.c.p.a., il bilancio al 31 dicembre 2025 e l'ammontare della eventuale tassazione in capo a Val di Chienti S.c.p.a. medesima oltre ai costi per la liquidazione della partecipata;

- con riguardo a Empedocle S.c.p.a., prospetto da cui si evince il calcolo della disponibilità (pari a 2 milioni di Euro) da distribuire a CMC oltre a conoscere l'eventuale ammontare della tassazione;
  - aggiornamento del prospetto contenuto a pag. 65 del Piano del dicembre 2025 per verificare la stima, inserita nella Nota di Aggiornamento, di 20 milioni di Euro in relazione all'Earn out JDS;
- h) in data 25 maggio 2026, la documentazione relativa a: i) attuale disponibilità sui conti correnti bancari di CMC; ii) in relazione ai pagamenti autorizzati dal Tribunale di Ravenna dal conto corrente Credem, l'ammontare degli importi ancora da corrispondere con indicazione della categoria (privilegiati, ecc.) in cui rientrano i beneficiari dei medesimi; iii) situazione patrimoniale ed economica di CMC al 31 ottobre 2025 e al 31 dicembre 2025; iv) aggiornamenti sul riscontro di ANAS S.p.a. in merito alla proposta transattiva trasmessa da Empedocle S.c.p.a.;
- che la documentazione è pervenuta all'Ausiliario a partire dal 24 marzo 2026 con successivi e frammentari invii sino al 29 maggio 2026, effettuati da parte della Ricorrente in modo non sempre tempestivo in considerazione dell'assenza di una struttura amministrativa al suo interno in quanto "trasferita" con il ramo d'azienda ceduto a CMC Ravenna S.p.a.;
- che in data 26 marzo 2026 si è tenuto un incontro tramite *videocall* tra l'Ausiliario, il Liquidatore Dott. Romano Paoletti e gli *advisor* di CMC

## OSSERVA

quanto segue.

\* \* \*

## Sommario

1. PREMESSA .....	9
2. BREVE STORIA DELLA RICORRENTE .....	9
2.1. Il ricorso per concordato preventivo, la sua omologazione e il mancato adempimento della proposta concordataria .....	9
2.2. L'Istanza della Procura della Repubblica per l'apertura della liquidazione giudiziale.....	11
2.3. L'accesso alla CNC da parte della Società.....	12

2.4. La nomina del Custode del conto corrente Credem .....	13
3. IL RICORSO PER L'ACCESSO AL CONCORDATO SEMPLIFICATO .....	14
4. IL PARERE DELL'ESPERTO <i>EX ART. 25-SEXIES</i> , COMMA 3, CCII .....	16
5. SULLA VERIFICA DELLA COMPLETEZZA, ATTENDIBILITÀ E VERIDICITÀ DELLA CONTABILITÀ AZIENDALE DI CMC.....	21
6. SULLA DOCUMENTAZIONE DEPOSITATA DALLA RICORRENTE .....	25
7. LE PREVISIONI DI CMC, DESCRITTE NEL PIANO, CON RIGUARDO AL REALIZZO DEGLI <i>ASSET</i> .....	28
8. SULLA CONGRUITÀ E ATTENDIBILITÀ DELLE VALORIZZAZIONI E STIME RELATIVE AGLI INCASSI DEGLI <i>ASSET</i> DESCRITTE NEL PIANO.....	34
8.1. La cessione della partecipazione in CMC Ravenna S.p.a. ....	35
8.2. Val di Chienti S.c.p.a. ....	39
8.3. CMC Ltd Song Dajv Laos .....	43
8.4. Empedocle S.c.p.a. ....	44
8.5. Altre partecipazioni .....	47
8.6. ITARE DAM (Agreem. Kenya Itare).....	47
8.7. J-Invest per cessione Claims estero .....	49
8.8. Provincia Autonoma di Trento. ....	50
8.9. Mercati Agro-Alimentari Sicilia S.c.p.a. ....	50
8.10. Incasso o cessione credito Iva maturata .....	50
8.11. Altre partecipazioni ICO .....	51
8.12. Consorzio Integra.....	52
8.13. Icaro SPV .....	52
8.14. Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.a. ....	53
8.15. Hera S.p.a. ....	53
8.16. Incasso residuo accordo CIA Conad.....	53
8.17. Incasso saldo accordo Pakistan .....	54
8.18. Earn out JDS.....	54
8.19. Recupero commissioni pagate a Unibrokers.....	58
8.20. Koudiat- Razel.....	59
8.21. Arbitrato con CMC Ravenna S.p.a. ....	60
9. SULLA COMPATIBILITÀ DELLE ASSUNZIONI ECONOMICHE E FINANZIARIE DEL PIANO RISPETTO AL TIMING DI ADEMPIMENTO DELLA PROPOSTA, IL RISPETTO DELLE CONDIZIONI DI LEGGE PER IL TRATTAMENTO DEI CREDITORI PRIVILEGIATI, SPECIALMENTE ERARIALI E PREVIDENZIALI, E IL RISPETTO DELL'ORDINE DELLE CAUSE DI PRELAZIONE, ANCHE ALLA LUCE DELLA RELAZIONE <i>EX ART. 84</i> , COMMA 5, CCII .....	60
9.1. Sulla compatibilità delle assunzioni economiche e finanziarie del piano rispetto al timing di adempimento della proposta .....	61
9.2. Sul rispetto delle condizioni di legge per il trattamento dei creditori privilegiati, specialmente erariali e previdenziali, e dell'ordine delle cause di prelazione, anche alla luce della relazione <i>ex art. 84</i> , comma 5, CCII.....	61
10. SULLA FATTIBILITÀ DEL PIANO DI LIQUIDAZIONE, L'ASSENZA DI PREGIUDIZIO AI CREDITORI RISPETTO ALL'ALTERNATIVA DELLA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE (COMPENSIVO DI EVENTUALI AZIONI REVOCATORIE, RISARCITORIE E DELL'ATTIVO DA ESSE RITRAIBILE IN CONCRETO, ANCHE ALLA LUCE DEL PARERE IN ATTI) E COMUNQUE L'ASSICURAZIONE DI UN'UTILITÀ A CIASCUN CREDITORE, ANCHE CHIROGRAFARIO, VERIFICANDO, MEDIANTE ANALISI DI SENSITIVITÀ, LA TENUTA DELLA PROPOSTA E LA SUFFICIENZA DEI FONDI RISCHI.....	66

10.1. Sulla fattibilità del piano di liquidazione .....	66
10.2. Sull'assenza di pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale.....	73
10.3. Sull'assicurazione di un'utilità a ciascun creditore, anche chirografario.....	77
11. SULLA COMPLETEZZA ED ATTENDIBILITÀ DELLA RELAZIONE FINALE (ANCHE CON RIGUARDO ALLO SVOLGIMENTO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA) .....	78
12. SULLA COMPLETEZZA ED ATTENDIBILITÀ DEL PARERE DELL'ESPERTO SUI RISULTATI DELLA LIQUIDAZIONE NELL'IPOTESI DI LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE E SULLE GARANZIE.....	79
13. SULL'EFFETTIVA ESECUZIONE DEI PAGAMENTI AUTORIZZATI A VALERE SUL CONTO CREDEM.....	80



## **1. PREMESSA**

Lo scrivente, nella misura di quanto appreso, in particolare, dal Parere *ex art. 25-sexies*, comma 3, CCII dell'Esperto, dalle interlocuzioni con il Liquidatore Dott. Romano Paoletti e con gli *advisor* della Società, nonché esaminata la documentazione allegata al Ricorso e quella specificamente richiesta, al fine di rendere il proprio motivato Parere sui quesiti posti dall'intestato Ecc.mo Tribunale esporrà, dapprima, in via sintetica la storia della Ricorrente a decorrere dal 2018 per, poi, concentrarsi sui profili oggetto di quesito da parte del Tribunale di Ravenna.

\* \* \*

## **2. BREVE STORIA DELLA RICORRENTE**

Prima di addentrarsi nelle tematiche oggetto del presente Parere, l'Ausiliario ritiene che sia significativo rammentare i principali eventi che hanno coinvolto CMC, a decorrere dall'anno 2018 e sino a oggi, in relazione alle vicende e agli strumenti di legge utilizzati ai fini della ristrutturazione del proprio debito, come in seguito riepilogati, precisando sin da ora che la Ricorrente è attualmente in liquidazione volontaria deliberata dall'Assemblea straordinaria dei Soci di data 15 dicembre 2025, la quale ha disposto lo scioglimento *ex art. 2545-duodecies* c.c. per perdita del capitale sociale, nominando liquidatore il Dott. Romano Paoletti.

### ***2.1. Il ricorso per concordato preventivo, la sua omologazione e il mancato adempimento della proposta concordataria***

Con ricorso depositato in data 4 dicembre 2018, CMC ha chiesto al Tribunale di Ravenna la concessione ai sensi dell'art. 161, comma 6, l. fall. di un termine di 60 giorni al fine di depositare una domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, con riserva di successiva presentazione del piano,

della proposta, della documentazione di cui all'art. 161, commi 2 e 3, l. fall. e della relazione del professionista attestatore.

Con decreto del 6 dicembre 2018, depositato in Cancelleria fallimentare in data 7 dicembre 2018, il Tribunale di Ravenna ha concesso a CMC il termine richiesto, poi prorogato, con successivo decreto del 6 febbraio 2019, di ulteriori 60 giorni.

In data 8 aprile 2019 la Società – a scioglimento della riserva di cui al ricorso prenotativo – ha depositato la domanda di concordato preventivo e, con decreto pronunciato in data 12 giugno 2019, il Tribunale di Ravenna ha dichiarato aperta la procedura di concordato preventivo, nominando Giudice delegato il Dott. Alessandro Farolfi e Commissari giudiziali il sottoscritto unitamente ai Dottori Andrea Ferri e Antonio Gaiani.

Il concordato preventivo è stato approvato dai creditori essendo state raggiunte le maggioranze previste dall'art. 177 l. fall. e, con decreto del 29 maggio 2020 depositato in pari data in Cancelleria fallimentare, il Tribunale di Ravenna ha omologato il concordato preventivo proposto da CMC.

In forza di quanto stabilito dalla proposta di concordato preventivo omologata, CMC era tenuta:

- i)* al pagamento regolare (quindi, non solo integrale, ma da effettuarsi nel momento in cui ciascuna obbligazione sarebbe venuta a scadenza) di tutte le obbligazioni prededucibili;
- ii)* al pagamento integrale, da eseguirsi entro un anno dal decreto di omologa del concordato, dei creditori muniti di privilegio speciale e generale nei limiti della capienza dei beni sui quali insiste la prelazione secondo le disposizioni di cui all'art. 160, comma 2, l. fall.;
- iii)* al pagamento integrale dei fornitori chirografari strategici di cui alla Classe 1, intendendo con questa espressione i creditori le cui prestazioni erano considerate dalla Società essenziali ai fini della continuità aziendale e della conseguente generazione dei flussi di cassa; nonché

*in*) al soddisfacimento, parziale e non monetario, attraverso l'assegnazione – prevista in due distinte *tranche* – di strumenti finanziari partecipativi convertibili in obbligazioni, della restante parte dei creditori chirografari suddivisi in classi e distinti in particolare: Classe 2) Creditori chirografari effettivi di natura finanziaria, Classe 3) Creditori chirografari effettivi di natura non finanziaria, Classe 4) Creditori chirografari garantiti da CMC, Classe 5) Creditori chirografari potenziali – Fondi Rischi.

Per completezza si ricorda, infine, che la proposta di concordato preventivo non prevedeva alcun soddisfacimento in relazione alla Classe 6) Creditori chirografari postergati.

Con riguardo all'adempimento della proposta concordataria omologata, CMC ha rappresentato, nel Ricorso, di avere effettuato nel tempo pagamenti in favore dei creditori concordatari (prededucibili, privilegiati e fornitori strategici) per oltre 60 milioni di Euro e di avere soddisfatto i creditori chirografari con l'assegnazione di strumenti finanziari partecipativi. Tuttavia, il concordato preventivo omologato di CMC è rimasto in gran parte inadempito avendo la Società deciso di sospendere l'esecuzione dei pagamenti concordatari, privilegiando l'intenzione di mantenere la continuità aziendale.

## ***2.2. L'Istanza della Procura della Repubblica per l'apertura della liquidazione giudiziale***

In data 29 maggio 2024 la Procura della Repubblica presso Tribunale di Ravenna ha depositato ricorso *ex* artt. 37 e 40 CCII chiedendo l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale di CMC – stante l'emersione, a seguito degli accertamenti svolti dalla Guardia di Finanza, di una situazione di insolvenza tale da non consentire l'attuazione del concordato preventivo e la prosecuzione dell'attività – a fronte del quale si è instaurato il procedimento unitario R.G. 68/2024, a oggi ancora pendente e riunito al presente procedimento di concordato semplificato *sub* R.G. 3/2025.

La Società si è costituita nel suddetto procedimento unitario con memoria difensiva del 4 luglio 2024 e, a seguito dell'udienza di comparizione delle parti tenutasi in data 11 luglio 2024, il Giudice ha rinviato l'udienza al 30 ottobre 2024, poi ancora rinviata.

### ***2.3. L'accesso alla CNC da parte della Società***

In data 24 giugno 2024 CMC ha presentato istanza *ex art.* 17 CCII per la nomina di un esperto nell'ambito dello strumento della CNC, individuato poi nella Dott.ssa Stefania Chiaruttini. La Società prevedeva, all'interno del proprio piano industriale, che il risanamento sarebbe potuto avvenire, in sintesi, attraverso:

- la salvaguardia della continuità aziendale, tramite la prosecuzione delle commesse in portafoglio e l'avvio di nuovi progetti in fase di contrattualizzazione;
- la cessione, in favore di un potenziale investitore, del proprio ramo industriale nel corso del primo semestre 2025, il cui perimetro avrebbe dovuto ricomprendere il portafoglio delle commesse (dirette e indirette) gestite da CMC, le referenze e le qualifiche funzionali allo svolgimento dell'attività, le immobilizzazioni materiali utili all'esecuzione dei lavori di commessa, le immobilizzazioni finanziarie relative a interessenze in società operative nell'ambito del ramo identificato e il capitale circolante legato al *business* operativo, nonché il debito della continuità diverso dal debito concordatario o già oggetto di specifici accordi;
- il mantenimento, in capo a CMC, di riserve e altri attivi relativi a commesse già completate al momento della prevista cessione del ramo industriale;
- la cessione di alcune partecipazioni, detenute dalla Società, ritenute appetibili sul mercato quali quelle in Eurolink S.c.p.a., Tangenziale Esterna Milano S.p.a. e Passante di Mestre S.c.p.a.;
- l'incasso di crediti derivanti da contratti di avvalimento di qualifiche già sottoscritti alla data di presentazione del piano.

CMC ipotizzava di soddisfare i debiti inerenti al ramo industriale oggetto di cessione, ossia debiti commerciali verso terzi, per acconti da clienti e verso dipendenti, mediante l'accollo degli stessi da parte dell'acquirente del ramo, nonché di estinguere il debito concordatario e le ulteriori passività non incluse attraverso l'utilizzo delle provviste finanziarie derivanti dalla cessione del medesimo ramo, dalla dismissione di *asset* non strategici e dalla gestione delle riserve in capo a CMC.

La chiusura della CNC è avvenuta in data 21 giugno 2025. L'Ausiliario apprende che risultano essere stati stipulati accordi con tutti i creditori concordatari di grado prededucibile e con la maggior parte di quelli privilegiati.

Ad esito della CNC, la Società ha individuato nel concordato semplificato lo strumento di possibile uscita *ex art. 23, comma 2, lett. c), CCII*.

#### ***2.4. La nomina del Custode del conto corrente Credem***

In data 30 giugno 2025 CMC ha depositato un'istanza *ex art. 54 CCII* chiedendo la nomina di un custode del conto corrente Credem sul quale erano state accantonate le somme necessarie per il soddisfacimento dei creditori in esecuzione degli accordi raggiunti nell'ambito della CNC. Con ordinanza del 14 luglio 2025, il Tribunale di Ravenna – richiamato il verbale dell'udienza del 2 luglio 2025 e il parere favorevole reso dal Pubblico Ministero in data 3 luglio 2025 – ha nominato la Dott.ssa Stefania Chiaruttini quale Custode del conto corrente Credem, disponendo che a essa spettasse lo svincolo di somme assicurando il rispetto della *par condicio creditorum* e che depositasse, con cadenza mensile, a decorrere dal mese di agosto 2025, un aggiornamento del saldo del conto corrente e un breve sunto descrittivo delle principali operazioni attive e passive effettuate nel periodo.

All'interno del proprio Ricorso, *inter alia* CMC ha rammentato che il Tribunale di Ravenna ha autorizzato lo svincolo degli importi necessari al pagamento degli *ex* dipendenti della Società e dei creditori privilegiati

con i quali, nel corso della CNC, erano stati conclusi accordi che prevedevano riduzioni, a beneficio di CMC, dell'ammontare del debito da soddisfare.

Una volta ottenute le autorizzazioni di cui si è detto, la Ricorrente ha riferito di avere provveduto al pagamento di larga parte dei dipendenti nonché dei creditori privilegiati *ex art. 2751-bis c.c.* nella misura ridotta concordata con questi ultimi *«consolidando dunque gli sconti accordati, che erano condizionati alla ricezione dell'importo pattuito entro determinate scadenze»*.

\* \* \*

### 3. IL RICORSO PER L'ACCESSO AL CONCORDATO SEMPLIFICATO

CMC ha fatto accesso allo strumento di concordato semplificato con l'intento di *«soddisfare i propri creditori attraverso la liquidazione integrale, ad opera del Liquidatore Giudiziale, del proprio patrimonio, formato, (i) in parte, da disponibilità liquide già incamerate anche per effetto della cessione del Ramo d'azienda autorizzata ex art. 22 CCII, (ii) in parte, dalla gestione e dalla valorizzazione del portafoglio delle riserve attive e, (iii) in parte, dall'incasso di crediti (per ogni dettaglio, si rinvia al Piano, doc. 38)»*.

La Società ha evidenziato che il passivo concordatario ammonta alla data di riferimento del 31 ottobre 2025 (“**Data di Riferimento**”) a circa 269 milioni di Euro, mentre l'attivo concordatario da porre a servizio dei creditori concorsuali è stato stimato in circa 48 milioni di Euro (cfr. pag. 83 del Piano allegato al Ricorso).

In particolare, la proposta di concordato semplificato elaborata dalla Ricorrente prevede:

*«(i) il soddisfacimento integrale:*

*(i.1) delle prededuzioni e dei costi di giustizia; (i.2) del “fondo rischi privilegiati”, funzionale a fare fronte al pagamento delle maggiori somme di natura privilegiata (allo stato non note né prevedibili) che dovessero emergere nella fase esecutiva del Piano; (i.3) dei crediti assistiti da privilegio generale mobiliare ex art. 2751-bis, c.c., entro 6 (sei) mesi dalla data di omologa;*

*(i.4) del debito verso SACE, assistito dal privilegio ex art. 9, comma 5, del D.lgs. n. 123/1998, entro 18 (diciotto) mesi dalla data di omologa;*

*(i.5) dei crediti assistiti da privilegio generale mobiliare ex artt. 2753 c.c., entro 30 (trenta) mesi dalla data di omologa;*

*(i.6) dei crediti assistiti da privilegio generale mobiliare ex artt. 2752 c.c., entro 30 (trenta) mesi dalla data di omologa;*

*(ii) il pagamento, parziale, dei crediti chirografari, ai quali viene proposta una percentuale di soddisfacimento del 2%, entro 36 (trentasei) mesi dalla data di omologa».*

Quanto all'orizzonte temporale del Piano, quest'ultimo si sviluppa sino al 30 giugno 2029, sul presupposto – come affermato dalla Ricorrente – che l'omologa intervenga entro il primo semestre del 2026 con conseguente differimento dei termini di adempimento qualora anche la data dell'omologa slitti in avanti nel tempo.

In relazione alla convenienza della proposta di concordato semplificato rispetto allo scenario alternativo della liquidazione giudiziale, CMC ha osservato come la prima sia stata accertata dal professionista indipendente Dott. Alfredo Oddone il quale, nella relazione ex art. 84, quinto comma, CCII, ha attestato «che nel Concordato Semplificato proposto dalla Ricorrente Cooperativa Muratori e Cementisti [si] prevede la distribuzione dell'attivo nel rispetto dei gradi di privilegio previsti per Legge; • [...] la sussistenza per creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, al netto delle spese generali stimate, di un trattamento non deteriore rispetto a quello conseguibile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste una causa di prelazione, al netto delle spese generali; • che, in definitiva, il Concordato Semplificato proposto dalla Cooperativa Muratori e Cementisti-CMC di Ravenna Società Cooperativa offre ai creditori sociali una proposta soddisfattiva superiore – e quindi non deteriore – rispetto alla migliore ipotesi realizzabile nell'ambito della Liquidazione Giudiziale».

CMC ha, poi, proseguito affermando che lo scenario concordatario garantirebbe il soddisfacimento integrale delle prededuzioni e dei creditori privilegiati e quello parziale dei creditori chirografari nella misura del 2% mentre *«nello scenario liquidatorio, applicando il principio della absolute priority rule, i crediti assistiti da privilegio generale mobiliare verrebbero soddisfatti soltanto parzialmente (si perverrebbe, più nel dettaglio, alla sola soddisfazione dei crediti privilegiati ex art. 2751-bis c.c. ed a quella, parziale, dei crediti assistiti dal privilegio ex art. 9, comma 5, del D.lgs. n. 123/1998) e nulla residuerebbe per i creditori privilegiati di grado inferiore e per i creditori chirografari (cfr. relazione ex art. 84, quinto comma, CCII, doc. 41)»*.

\* \* \*

#### **4. IL PARERE DELL'ESPERTO EX ART. 25-SEXIES, COMMA 3, CCII**

Con decreto del 23 gennaio 2026, l'intestato Ecc.mo Tribunale ha disposto l'acquisizione del parere dell'Esperto con specifico riferimento ai presumibili risultati della liquidazione e alle garanzie offerte.

In sede di parere datato 23 febbraio 2026, l'Esperto Dott.ssa Chiaruttini:

a) quanto ai presumibili risultati della liquidazione, ha constatato che una parte dell'attivo concordatario a servizio dei creditori da soddisfare nell'ambito del concordato semplificato risulta caratterizzato da un certo grado di aleatorietà oltre che basato su stime e previsioni effettuate dal management della Società senza il supporto di pareri tecnici-giuridici o stime di professionisti terzi in quanto di difficile acquisizione nel caso di specie, quali la recuperabilità del valore delle riserve, per un ammontare stimato a Piano di 11,829 milioni di Euro e alla realizzazione del credito vantato nei confronti del committente della commessa "Itare DAM", valorizzato a Piano per 10 milioni di Euro. L'Esperto ha in ogni caso precisato che la circostanza che con riguardo a tale attivo risulti complesso formulare un giudizio di merito circa la relativa recuperabilità non equivale ad affermare che lo stesso non apporterà le risorse da destinare al soddisfacimento dei creditori, come ipotizzato nel Piano da CMC.



L'Esperto ha invece considerato ragionevolmente “certi” i seguenti flussi a servizio del Concordato

Semplificato: «(i) il corrispettivo da incassare in relazione alla cessione della quota detenuta in CMC Ravenna S.p.A., pari ad Euro/€ 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/€ 4.400), ed Empedocle S.c.p.a., (Euro/€ 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/€ 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/€ 776, in considerazione di quanto riportato nella Nota; (v) il credito di Euro/€ 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/€ 8.140; (vii) le somme relative alle riserve stimate a Piano ad oggi già incassate, per Euro/€ 1.000 (Riserva Laos – NT1) o prossime ad essere incassate, per Euro/€ 2.500 (Riserva Algeria – Koudiat); (viii) l'ulteriore credito vantato verso Acmar Soc. Coop. (upside di Piano) di Euro/€ 165, già incassato in data 3 febbraio 2026. Il tutto per un valore complessivo pari a Euro/€ 25.267».

Su tale aspetto, l'Esperto ha osservato 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 prededuzione e 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 rimborsata solo parzialmente, anche rispetto al valore stralciato del credito.

Per quanto concerne, invece, l'eventuale ulteriore attivo ricavabile dall'esperimento di azioni di responsabilità nei confronti di amministratori e sindaci di CMC, l'Esperto ha riscontrato quanto indicato nel parere redatto dai Proff. Avv.ti Giuseppe Guizzi e Ilaria Pagni, allegato al Ricorso di CMC, senza

entrare nel merito delle conclusioni a cui gli stessi sono giunti ritenendo di non essere il soggetto deputato a esprimere considerazioni a tale riguardo. L'Esperto, nondimeno, ha riportato quanto affermato dai predetti professionisti, vale a dire che la condotta tenuta dagli organi sociali in carica dopo l'omologa del concordato preventivo non possa qualificarsi censurabile e tale da poter giustificare l'esercizio di un'azione di responsabilità, mentre con riferimento agli amministratori e ai sindaci responsabili della gestione negli esercizi antecedenti al 2018 si potrebbe astrattamente prospettare un profilo di potenziale responsabilità civile solamente qualora venisse opportunamente verificato, con apposita perizia, che siano effettivamente configurabili sopravvalutazioni di poste contabili, relative a *Claim*, iscritte nei bilanci di CMC *ante* 2018.

L'Esperto ha, poi, evidenziato come i suddetti professionisti abbiano ritenuto che potrebbe essere promossa soltanto l'azione per danni da parte dei creditori (essendo ormai prescritta quella sociale) e che la stessa sarebbe esperibile sia nel concordato semplificato che nella liquidazione giudiziale, sia pure nel primo caso per iniziativa dei creditori e solo nel secondo caso per iniziativa di un Organo della procedura, nonché che l'esercizio di tale azione non potrebbe prescindere da una verifica sull'effettivo apporto ricavabile per i creditori, tenuto conto che già nella relazione elaborata dai legali di CMC, 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 milioni di Euro «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 De'O abbia perduto efficacia (tal polizza, 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)». Diversamente, come rilevato dall'Esperto, i suddetti professionisti hanno affermato che, ove si dovessero accertare i presupposti per l'esercizio dell'azione di responsabilità, si potrebbe prospettare come ancora utilmente esperibile – sia nell'ambito del concordato semplificato sia nella liquidazione giudiziale –

nei confronti delle società incaricate della revisione dei bilanci per gli esercizi 2016 e 2017, in quanto ancora non prescritta, e ciò in ragione dell'orientamento cristallizzato dalla Corte Costituzionale con sentenza n. 115 del 1° luglio 2024.

L'Esperto si è soffermato poi sulle tempistiche entro cui i flussi ipotizzati nel Piano da CMC troveranno manifestazione e in particolare sull'orizzonte temporale di 36 mesi dall'invocata omologa e, quindi, entro il 30 giugno 2029, affermando di non disporre di elementi che facciano ritenere non ragionevoli le suddette tempistiche di realizzo, 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;

b) quanto alle garanzie offerte, l'Esperto ha evidenziato 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 circa i flussi che possono considerarsi “ragionevolmente certi”.

In conclusione, l'Esperto ha dichiarato quanto segue: «- *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».*

**\* \* \***

## 5. SULLA VERIFICA DELLA COMPLETEZZA, ATTENDIBILITÀ E VERIDICITÀ DELLA CONTABILITÀ AZIENDALE DI CMC

In relazione alla contabilità aziendale di CMC, lo scrivente deve in primo luogo evidenziare che, sulla base di quanto documentato dalla Ricorrente, quest'ultima ha potuto solo di recente ottenere da CMC Ravenna S.p.a. il trasferimento dei dati contabili di proprietà, peraltro dopo diversi solleciti scritti.

Di conseguenza lo scrivente non ha potuto disporre del tempo materialmente necessario per svolgere una compiuta indagine sulla contabilità aziendale di CMC e, unitamente a una serie di controlli a campione svolti direttamente, ha ritenuto, al fine di procedere, come disposto dall'intestato Tribunale, alla verifica della completezza, attendibilità e veridicità della contabilità aziendale di CMC, di chiedere alla Ricorrente di ricevere una relazione della Società di Revisione riferita all'esercizio 2025 e ai primi mesi del 2026.

In data 13 maggio 2026 è pervenuta la *“Relazione descrittiva sull'attività svolta da Analisi S.p.A. quale revisore legale di Cooperativa Muratori & Cementisti di Ravenna Società Cooperativa (di seguito anche “CMC”, la “Società” o la “Cooperativa”) – Bilancio al 31 dicembre 2025”*, elaborata da Analisi S.p.a.

Dalla disamina della suddetta Relazione, lo scrivente apprende che:

- 1) Analisi S.p.a. è incaricata della revisione legale dei conti di CMC per gli esercizi 2023, 2024 e 2025, ai sensi degli artt. 2409-*bis* e ss. c.c.;
- 2) l'assistenza contabile, amministrativa e fiscale di CMC, in seguito alla già richiamata cessione del ramo d'azienda, è stata affidata allo Studio La Croce di Lugo, incaricato della predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2025;
- 3) nell'ambito della cessione del ramo industriale si è resa necessaria la ripartizione puntuale delle attività e passività da trasferire alla NewCo e quelle rimaste nel patrimonio della CMC, di talché su mandato della NewCo stessa, Analisi S.p.a. ha svolto procedure di verifica specificamente concordate (*Agreed Upon Procedures – AUP*) sulla suddivisione dei saldi dello Stato Patrimoniale alla data di efficacia della cessione, in

conformità alle determinazioni assunte in sede di gara competitiva e di accordi tra le parti. Le procedure hanno avuto a oggetto la verifica della corretta attribuzione delle voci patrimoniali alle due entità risultanti dalla cessione, sulla base dei criteri di ripartizione definiti;

4) gli esiti delle procedure sono stati formalizzati in un apposito Report di AUP emesso in data 8 ottobre 2025 e trasmesso alla NewCo;

5) tale attività è stata utile ai fini della verifica del trasferimento contabile in capo alla NewCo e conseguente “scarico” dal bilancio della cedente CMC. La Società ha proceduto alla contabilizzazione del trasferimento del ramo d'azienda così come da aggiudicazione eliminando le attività e passività incluse a fronte del prezzo riconosciuto. Ne discende una situazione contabile residua di CMC significativamente semplificata;

6) nell'ambito dell'incarico di revisione legale e in ottemperanza agli obblighi di vigilanza previsti dalla normativa vigente, Analisi S.p.a. ha condotto verifiche periodiche sulla documentazione contabile, fiscale e amministrativa di CMC nel corso del 2025 e fino al 31 marzo 2026. Le verifiche hanno riguardato in particolare i seguenti ambiti:

i) aggiornamento libri sociali e verbali rilevanti: è stato verificato il regolare aggiornamento dei libri sociali e dei verbali rilevanti. Sono stati esaminati i verbali del Consiglio di Amministrazione relativi all'esercizio 2025 (sedute dell'11 febbraio, 31 marzo, 19 maggio, 8 luglio, 17 settembre e 10 novembre) nonché i verbali delle Assemblee Generali dei Soci (sedute del 14 maggio, 3 luglio e 24 luglio 2025). Le delibere assembleari e consiliari più rilevanti riguardano: il conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti per il triennio 2023-2025 ad Analisi S.p.a. e di certificazione *ex art. 15 l. 59/1992* ad Aleph Auditing S.r.l., deliberato dall'Assemblea del 14 maggio 2025; l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023, deliberata dall'Assemblea del 14 maggio 2025 all'unanimità; l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024, deliberata dall'Assemblea del 24 luglio 2025 all'unanimità; l'autorizzazione al trasferimento del ramo aziendale a Finres S.p.a. al prezzo di 17,5 milioni di Euro, deliberata dall'Assemblea del 3 luglio 2025;

l'accertamento della causa di scioglimento anticipato di CMC ai sensi dell'art. 2545-*duodecies* c.c., deliberato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 10 novembre 2025 in ragione dell'azzeramento del capitale sociale e del patrimonio netto negativo, con conseguente convocazione dell'Assemblea Straordinaria dei Soci. Analisi S.p.a. ha dichiarato che non sono state rilevate irregolarità nella tenuta e nell'aggiornamento dei libri sociali;

ii) aggiornamento e verifica della contabilità: a seguito della cessione del ramo d'azienda la Società, assistita dallo Studio La Croce, dopo avere ottenuto da CMC Ravenna S.p.a. l'accesso al sistema informativo, ha proceduto all'aggiornamento della contabilità e all'elaborazione di una prima bozza del bilancio al 31 dicembre 2025. Su tale bozza sono in corso attività di verifica che saranno finalizzate in occasione della predisposizione del progetto di bilancio da parte del Liquidatore. Sulla predetta sono state, inoltre, effettuate verifiche in ordine alla rappresentazione contabile dei versamenti fiscali e previdenziali, con particolare riferimento a quelli eseguiti in esecuzione delle istanze autorizzate dal Tribunale di Ravenna, nonché alla concordanza dei saldi con le risultanze del piano di concordato semplificato. Analisi S.p.a. ha segnalato che le principali posizioni attive di CMC relative a crediti verso soggetti esteri e derivanti da contenziosi in corso (tra i quali i cosiddetti "Claims") non risultano valorizzate nel bilancio in bozza, in ragione della loro natura aleatoria e della difficoltà di stimarne l'entità con sufficiente attendibilità. Analisi S.p.a. ha comunque esaminato la documentazione di corredo relativa a tali posizioni, al fine di comprenderne la natura e la consistenza, anche alla luce dell'aggiornamento del piano di concordato semplificato redatto in data 4 maggio 2026;

iii) bilanci infrannuali: è stato esaminato dalla Società di Revisione il prospetto contabile infrannuale predisposto dalla Società alla data del 23 luglio 2025, utilizzato come documento posto alla base della cessione del ramo d'azienda;

iv) dichiarazioni fiscali: è stata verificata dalla Società di Revisione la corretta predisposizione e presentazione delle dichiarazioni fiscali periodiche di CMC, con particolare riferimento alla dichiarazione dei redditi (Modello Redditi SC), alla dichiarazione IRAP, al modello 770 e alle liquidazioni IVA periodiche. Analisi S.p.a. ha dichiarato che le verifiche hanno accertato la coerenza dei dati dichiarati con le risultanze contabili e la regolarità degli adempimenti nei termini previsti dalla normativa tributaria;

7) Analisi S.p.a. ha acquisito e analizzato gli estratti conto del conto corrente Credem per i mesi di novembre e dicembre 2025 e gennaio 2026, provvedendo alla riconciliazione dei saldi con le risultanze contabili di CMC;

8) sono in corso le attività di verifica sulla bozza di bilancio al 31 dicembre 2025. La Società di Revisione ha rappresentato che la Società sta completando le scritture di assestamento e le valutazioni circa le attività recuperabili e le passività potenziali. Le attività fino a ora svolte hanno riguardato le verifiche periodiche circa gli adempimenti civilistici e fiscali, come in precedenza illustrato, la pianificazione delle verifiche da svolgere secondo l'ISA Italia 300 nonché la determinazione della materialità secondo l'ISA Italia 32. È stata, inoltre, effettuata la verifica circa la corretta iscrizione dell'operazione di cessione del ramo d'azienda e l'analisi comparativa;

9) è stata raccolta la documentazione relativa a estratti conto bancari: estratti conto del conto corrente dedicato alla procedura concorsuale (Credem) per i mesi di novembre e dicembre 2025 nonché gennaio 2026; deleghe di versamento F24; bilancio di verifica in bozza al 31 dicembre 2025 di CMC predisposto dallo Studio La Croce di Lugo e utilizzato come base per le verifiche contabili e fiscali descritte nella relazione della Società di Revisione. Analisi S.p.a. ha inoltre ottenuto ogni bilancio di verifica corrispondente alle *branch*, documentazione relativa alle posizioni attive (*Claim*) e il piano di concordato semplificato nonché gli aggiornamenti.



Alla luce del contenuto della Relazione consegnata da Analisi S.p.a., lo scrivente ritiene di poter affermare che la contabilità aziendale di CMC riferita all'esercizio 2025 e ai primi mesi del 2026 sia oggetto di consueta attività di verifica da parte della Società di Revisione, la quale non ha sollevato, al momento, criticità al riguardo.

In conclusione lo scrivente, pertanto, non ha elementi critici da segnalare quanto alla completezza, attendibilità e veridicità della contabilità aziendale di CMC.

\* \* \*

## **6. SULLA DOCUMENTAZIONE DEPOSITATA DALLA RICORRENTE**

In primo luogo l'Ausiliario osserva che, in sede di Ricorso, CMC ha provveduto sostanzialmente ad assolvere in via formale gli obblighi documentali stabiliti *ex art.* 39, commi 1 e 2, CCII, avendo depositato le scritture contabili e fiscali obbligatorie per gli anni 2022, 2023 e 2024, le dichiarazioni dei redditi concernenti gli esercizi 2022 e 2023, le dichiarazioni IRAP e le dichiarazioni annuali IVA relative ai medesimi periodi oltre al 2024, i bilanci relativi agli esercizi 2022-2024, una relazione sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria aggiornata, uno stato particolareggiato ed estimativo dell'attivo, la certificazione dei debiti tributari *ex art.* 364 CCII e quella ai sensi dell'art. 363 CCII sui debiti contributivi e per premi assicurativi, l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione unitamente al domicilio digitale e, infine, una relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore.

La Ricorrente ha, poi, precisato che non esistono soggetti che vantano diritti reali e personali su cose in proprietà o in suo possesso.

Ciò premesso, in questa sede, oltre alla imprescindibile disamina del piano depositato dalla Ricorrente di cui ci si occuperà nel Paragrafo che segue, l'Ausiliario ritiene necessario sintetizzare, in particolare, anche il

contenuto della relazione sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria aggiornata, dello stato particolareggiato ed estimativo dell'attivo, della relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore e della relazione *ex art.* 84, comma 5, CCII.

Con riferimento alla relazione sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria aggiornata al 31 ottobre 2025 (*cfr.* doc. 6 di CMC), lo scrivente si limita a riportare di seguito le tabelle relative allo Stato Patrimoniale e al Conto economico elaborate dalla Ricorrente:

CMC Soc. Coop.	31/10/2025
Stato patrimoniale (€/000)	P.Cons.
Immobilizzazioni materiali	0
Immobilizzazioni finanziarie	8.315
<b>Attivo fisso</b>	<b>8.315</b>
Rimanenze	970
Crediti commerciali verso Terzi	698
Crediti verso ICO	17.213
Crediti tributari	0
Crediti previdenziali	0
Crediti verso altri	13.613
Disponibilità liquide ed equivalenti	22.779
<b>Attivo circolante</b>	<b>55.271</b>
<b>Totale Attivo</b>	<b>63.586</b>
Creditori Preceducibili   Concordato 2018	2.575
Creditori Privilegiati   Concordato 2018	51.010
Creditori Chirografari   Concordato 2018	95.779
<b>Totale Passivo Creditori   Concordato 2018</b>	<b>149.364</b>
<b>Fondi</b>	<b>11.360</b>
Debiti verso banche	13
Debiti commerciali verso Terzi	6.699
Debiti verso ICO	23.171
Altri debiti	15.216
Debiti tributari	5.363
Debiti previdenziali	2.890
<b>Debiti</b>	<b>53.352</b>
<b>Totale Passivo post concordato fuori ramo CMC</b>	<b>64.712</b>
<b>Totale Passivo</b>	<b>214.076</b>
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>(150.490)</b>
<b>Totale Passivo e PN</b>	<b>63.586</b>

CMC Soc. Coop.	31/10/2025
Conto economico (€/000)	P.Cons.
Ricavi vendite e prestazioni	58.100
Variazione lavori in corso	(41.602)
Altri ricavi e proventi	80.112
<b>Valore della produzione</b>	<b>96.610</b>
Costi per acquisti	(2.099)
Costi per servizi	(65.392)
Costi per godimento beni di terzi	(657)
Costi del personale	(11.281)
Oneri diversi di gestione	(3.984)
<b>EBITDA</b>	<b>13.197</b>
EBITDA Margin %	14%
Ammortamenti e svalutazioni	(45.499)
<b>EBIT</b>	<b>(32.302)</b>
Gestione finanziaria	1.838
Utili e perdite su cambi	756
Gestione straordinaria	(12.153)
<b>EBT</b>	<b>(41.861)</b>
<b>Risultato netto</b>	<b>(41.861)</b>

Inoltre, dalla disamina dello stato particolareggiato ed estimativo dell'attivo (*cf.* doc. 39 di CMC), emerge che le voci principali riguardano le Immobilizzazioni finanziarie, il cui il valore contabile è pari a Euro 8.314.614 mentre il valore di realizzo è indicato da CMC in Euro 12.814.613, nonché i cc.dd. “Altri crediti”, che ammontano a Euro 13.613.319, al netto del fondo svalutazione, e il cui valore di stima è pari a Euro 11.500.000. Alla Data di Riferimento, il saldo delle disponibilità liquide ammontava complessivamente a Euro 22.779.343.

CMC Soc. Coop.	31-ott-25	31-ott-25
Dett. Attività €	Saldo netto contabile	Valore di realizzo
Immobilizzazioni materiali	90	-
Immobilizzazioni finanziarie	8.314.614	12.814.613
<b>Totale Attivo Fisso</b>	<b>8.314.704</b>	<b>12.814.613</b>
Crediti commerciali	696.215	567.385
Rimanenze	963.061	168.000
Crediti verso ICO	17.434.576	605.877
Crediti Tributarî	21.323	-
Crediti verso Altri	13.613.319	11.500.000
Disponibilità Liquide	22.779.343	22.478.448
<b>Totale CCN</b>	<b>55.527.838</b>	<b>35.319.710</b>
<b>Totale estimativo delle attività</b>	<b>63.842.542</b>	<b>48.134.323</b>

La relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore depositata dalla Ricorrente (*cf.* doc. 47 di CMC) riporta che nel periodo di riferimento, come indicato nella

visura camerale storica aggiornata alla data dell'11 dicembre 2025, risultano l'Atto di cessione di ramo aziendale con condizione sospensiva del 23 luglio 2025, a rogito Notaio Rita Merone di Bologna, rep. 65.605, racc. 33410, registrato il 29 luglio 2025, n. 38513, serie 1T, Agenzia delle Entrate di Bologna e il successivo Atto di accertamento di avveramento delle condizioni sospensive del 8 ottobre 2025, a rogito Notaio Rita Merone di Bologna, rep. 65672, racc. 33457, registrato il 9 ottobre 2025, n. 48327, serie 1T, Agenzia delle Entrate di Bologna.

Quanto alla relazione ex art. 84, comma 5, CCII (*cfr.* doc. 41 di CMC), lo scrivente si limita a osservare, salvo ulteriori approfondimenti che verranno esposti nei Paragrafi successivi, che il Professionista Attestatore, Dott. Alfredo Oddone, con riferimento alla Situazione Patrimoniale rettificata posta alla base del concordato semplificato e dell'attività svolta, ha attestato: *i)* che il concordato semplificato proposto dalla Ricorrente prevede la distribuzione dell'attivo nel rispetto dei gradi di privilegio previsti per legge; *ii)* la sussistenza per creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, al netto delle spese generali stimate, di un trattamento non deteriore rispetto a quello conseguibile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste una causa di prelazione, al netto delle spese generali; *iii)* che, in definitiva, il concordato semplificato proposto da CMC offre ai creditori sociali un soddisfacimento superiore – e quindi non deteriore – rispetto alla migliore ipotesi realizzabile nell'ambito della Liquidazione giudiziale.

\* \* \*

## **7. LE PREVISIONI DI CMC, DESCRITTE NEL PIANO, CON RIGUARDO AL REALIZZO DEGLI ASSET**

A pag. 87 del Piano di CMC è riportata la tabella che, per immediatezza di lettura, lo scrivente ritiene utile riprodurre di seguito, relativa ai tempi di adempimento della proposta concordataria; tabella che include altresì le somme stimate dalla Ricorrente al servizio del debito di cui al concordato semplificato:

CMC Coop	Saldo	%	Pagamenti	Stralcio	Totale	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28	30-giu-29	Totale
Cash flow piano	Concordatario	Soddi	Autorizzati	Concordatario	Pagamenti	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano
Incasso da Cessione Partecipazioni					12.669	-	5.286	-	5.700	1.683	12.669
Incasso Crediti					12.067	200	1.500	10.000	-	367	12.067
Incasso Posizioni ICO					751	-	-	-	-	751	751
Incasso residuo accordo CIA CONAD					776	-	776	-	-	-	776
Incasso saldo accordo Pakistan					299	-	299	-	-	-	299
Incasso Earn Out JDS					10.610	-	-	10.610	-	-	10.610
Recupero commissioni pagate a Unibrokers					170	-	-	-	170	-	170
Incasso crediti Koudiat (Razel)					2.500	-	2.500	-	-	-	2.500
Arbitrato con CMC Ravenna SPA					750	-	-	-	-	750	750
<b>Totale attivi a servizio del concordato</b>					<b>40.890</b>	<b>200</b>	<b>10.361</b>	<b>20.610</b>	<b>6.038</b>	<b>3.681</b>	<b>40.890</b>
<b>Esborzi prededucibili concordato</b>						<b>-</b>	<b>(909)</b>	<b>(1.087)</b>	<b>(534)</b>	<b>(315)</b>	<b>(2.846)</b>
<b>Totale flusso a servizio del concordato</b>					<b>40.890</b>	<b>200</b>	<b>9.452</b>	<b>19.523</b>	<b>5.504</b>	<b>3.366</b>	<b>38.044</b>
Fondo Oneri della procedura prededucibile	2.408	100%	-	-	(2.408)	-	(1.304)	-	-	(1.104)	(2.408)
Alba Leasing	2.896	100%	-	-	(2.896)	-	(2.896)	-	-	-	(2.896)
Fondo interessi legitt. privilegiati	725	100%	-	-	(725)	-	(290)	-	(435)	-	(725)
Fondo Rischi Generico Privilegiato	300	100%	-	-	(300)	-	(120)	-	(180)	-	(300)
Dipendenti	10.715	100%	(8.253)	-	(10.715)	(8.253)	(1.463)	-	-	-	(10.715)
Professionisti	7.238	100%	(2.229)	-	(7.238)	(2.229)	(5.010)	-	-	-	(7.238)
Artigiani	2.215	100%	(357)	-	(2.215)	(357)	(1.857)	-	-	-	(2.215)
Cooperative	3.634	100%	(2.500)	-	(3.634)	(2.500)	(1.134)	-	-	-	(3.634)
SACE	11.367	100%	-	-	(11.367)	-	-	(11.367)	-	-	(11.367)
Istituti di previdenza	4.570	100%	-	-	(4.570)	-	-	-	(4.570)	-	(4.570)
Erario	7.842	100%	-	-	(7.842)	-	-	-	(7.842)	-	(7.842)
Enti locali	57	100%	-	-	(57)	-	-	-	(57)	-	(57)
Altri debiti in privilegio (Hochtief)	1.911	100%	-	-	(1.911)	-	(1.911)	-	-	-	(1.911)
Fondo Rischi Generico Chirografario	517	2,0%	-	507	(10)	-	-	-	-	(10)	(10)
Chirografario	224.883	2,0%	-	220.377	(4.506)	-	-	-	-	(4.506)	(4.506)
<b>Totale pagamenti Concordato</b>	<b>281.278</b>		<b>(14.338)</b>	<b>220.884</b>	<b>(60.394)</b>	<b>(14.338)</b>	<b>(15.994)</b>	<b>(11.367)</b>	<b>(13.084)</b>	<b>(5.621)</b>	<b>(60.394)</b>
<b>Cassa Iniziale</b>						<b>22.349</b>	<b>8.211</b>	<b>1.679</b>	<b>9.836</b>	<b>2.256</b>	<b>22.349</b>
<b>Flusso di Cassa del periodo</b>						<b>(14.138)</b>	<b>(6.532)</b>	<b>8.156</b>	<b>(7.581)</b>	<b>(2.254)</b>	<b>(22.349)</b>
<b>Cassa Finale</b>						<b>8.211</b>	<b>1.679</b>	<b>9.836</b>	<b>2.256</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Dalla suddetta tabella emerge come le principali somme al servizio del soddisfacimento dei creditori siano riconducibili a quattro macro aree, ossia l'incasso da cessione di partecipazioni per 12,7 milioni di Euro circa, il realizzo di crediti per 12 milioni di Euro circa, l'incasso del c.d. Earn out JDS pari a 10,6 milioni di Euro circa, nonché quello relativo al credito derivante dalla posizione Koudiat-Razel per 2,5 milioni di Euro. Di minore rilevanza, in ordine al *quantum*, sono invece le residue posizioni indicate dall'estensore del Piano nella parte dedicata all'attivo della suddetta tabella.

CMC ha inoltre stimato che gli attivi al servizio del soddisfacimento dei creditori sono complessivamente realizzabili entro il mese di giugno 2029, secondo quanto delineato nel Ricorso descritto *sub* par. 3 del presente Parere.

Lo scrivente precisa sin da ora di avere ricevuto in data 4 maggio 2026 dall'*advisor* legale di CMC la Nota di Aggiornamento al Piano di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio *ex art. 25-sexies* CCII (all. *sub* doc. 1).

La suddetta Nota contiene, quanto al realizzo degli *asset*, la sottostante tabella oltre a una serie di informazioni relative agli aggiornamenti degli attivi previsti dal Piano soprattutto con riguardo alla commessa Itare Dam, nonché i potenziali profili di incremento di valore (*upside*) non presi in esame nel Piano stesso, corredati, per ciascun attivo considerato, da una breve descrizione, unitamente a un confronto dei flussi finanziari a servizio del passivo e delle percentuali di soddisfazione dei creditori stessi, alla luce dei recenti sviluppi, rispetto a quelli inizialmente prospettati.

CMC Soc. Coop.	Attivi rivisti sulla base		Delta	Data prevista di incasso
Dettaglio Attivi valorizzati a Piano €'000	Piano Depositato	dei recenti sviluppi		
Incasso Credito Itare Dam	10.000	-	(10.000)	31/12/2027
Val Di Chienti S.C.P.A.	4.400	7.200	2.800	31/12/2028
Empedocle S.C.P.A.	1.300	2.000	700	31/12/2028
Incasso crediti Koudiat (Razel)	2.500	3.500	1.000	31/12/2026
Incasso Earn Out JDS	10.610	20.000	9.390	31/12/2027
Incasso o cessione credito IVA maturata	-	650	650	31/12/2026
Consorzio Integra	-	1.000	1.000	30/09/2027
Cmc Ravenna Spa	5.286	5.286	-	31/12/2026
Altri Attivi	2.131	2.131	-	30/06/2029
J-Invest X Cessione Claims Estero	1.500	1.500	-	31/12/2026
Cmc Ltd Song Da Jv Laos	1.000	1.000	-	30/06/2029
Incasso residuo accordo CIA CONAD	776	776	-	31/12/2026
Arbitrato con CMC Ravenna SPA	750	750	-	30/06/2029
Incasso saldo accordo Pakistan	299	299	-	31/12/2026
Recupero commissioni pagate a Unibrokers	170	170	-	31/12/2028
Icaro Spv	168	168	-	31/12/2028
<b>Totale Attivi valorizzati a Piano</b>	<b>40.890</b>	<b>46.430</b>	<b>5.540</b>	
Disponibilità Liquide 31.10.2025	22.349	22.349	-	
Costi Correnti	(2.846)	(2.846)	-	
Pagamenti Autorizzati	(14.338)	(14.338)	-	
<b>Totale Flussi a Servizio dei Creditori</b>	<b>46.055</b>	<b>51.595</b>	<b>5.540</b>	

Nella Nota di Aggiornamento la Società ha, inoltre, riportato le modifiche principali del passivo concordatario intervenute nel periodo intercorrente tra la data di deposito del Piano di dicembre 2025 e il 4 maggio 2026. Su tale punto CMC ha specificato che è in fase di aggiornamento la situazione contabile della Società alla data del 19 dicembre 2025.

Con riguardo alla modifica del passivo concordatario, CMC ha riferito la circostanza di avere proceduto, dopo la conclusione della CNC, a contattare ulteriori creditori privilegiati (i cui crediti sono sorti in pendenza della CNC e non oggetto di accollo da parte di CMC Ravenna S.p.a. in sede di trasferimento del ramo d'azienda ceduto), sottoponendo ai predetti una proposta transattiva finalizzata alla riduzione del 50% dei crediti vantati, condizionata al pagamento entro il mese di dicembre 2025. La proposta è stata accettata integralmente da taluni creditori, mentre altri hanno aderito a condizioni di riduzione più contenute, in ogni caso superiori al 20% del credito. Complessivamente, CMC ha rappresentato che tali iniziative hanno condotto alla stipula di accordi con circa 35 creditori, con un risparmio potenziale stimato in 1,253 milioni di Euro.

CMC ha poi proseguito affermando che in considerazione del fatto che ha ottenuto l'autorizzazione dell'intestato Ecc.mo Tribunale allo svincolo delle risorse finanziarie necessarie per l'esecuzione degli accordi in data 18 dicembre 2025 e pertanto in concomitanza con la data di deposito del Piano di cui al ricorso di concordato semplificato, all'interno di quest'ultima documentazione non è stato incluso tale risparmio. Diversamente, CMC ha rappresentato di avere dato in seguito integrale esecuzione ai suddetti accordi, di talché la Nota di Aggiornamento recepisce il suddetto risparmio con un correlato effetto positivo sui flussi finanziari disponibili al servizio dei creditori concordatari.

Con riferimento agli attivi al servizio del concordato semplificato, la Nota contiene l'indicazione di un incremento per 5,54 milioni di Euro in quanto rispetto agli attivi elencati nel Piano – pari a 46,055 milioni di Euro incluse le disponibilità liquide – la Nota registra il maggiore importo pari a 51,595 milioni di Euro.

Nella Nota, CMC ha pure precisato di prevedere, quindi, la seguente soddisfazione a favore dei creditori:

- 1) debiti prededucibili, soddisfatti nella misura del 100%;
- 2) debiti privilegiati, soddisfatti nella misura del 100%;
- 3) debiti chirografari, soddisfatti in via parziale nella misura del 2%;

4) un ulteriore flusso a servizio di SACE pari a 6,8 milioni di Euro circa.

Quanto precede è stato riportato dalla Ricorrente nella tabella che si riproduce di seguito ai fini di una migliore intelligibilità:

CMC (€'000)	Passivo Liquidabile	Pagamenti Autorizzati	Risparmi da Accordi	Totale passivo liquidabile	% soddisfazione	Incassi e pagamenti
<b>Totale attivo</b>		<b>(14.338)</b>				<b>54.441</b>
Pagamenti debiti correnti						(2.846)
<b>Totale flussi a servizio dei creditori</b>						<b>51.595</b>
Fondo Oneri della procedura Prededucibile	2.208	-	-	2.208	100%	2.208
Fondo Rischi Generico Prededucibile	200	-	-	200	100%	200
Alba Leasing	2.896	-	-	2.896	100%	2.896
Fondo interessi legali privilegiati	725	-	-	725	100%	725
Fondo Rischi Generico Privilegiato	300	-	-	300	100%	300
Dipendenti	10.715	(9.253)	-	1.463	100%	1.463
Professionisti	7.238	(2.229)	(1.253)	3.757	100%	3.757
Artigiani	2.215	(357)	-	1.857	100%	1.857
Cooperative	3.634	(2.500)	-	1.134	100%	1.134
SACE	11.367	-	-	11.367	100%	11.367
Istituti di previdenza	4.570	-	-	4.570	100%	4.570
Erario	7.842	-	-	7.842	100%	7.842
Enti locali	57	-	-	57	100%	57
Altri debiti in privilegio	1.911	-	-	1.911	100%	1.911
<b>Totale</b>	<b>55.877</b>	<b>(14.338)</b>	<b>(1.253)</b>	<b>40.286</b>	<b>100%</b>	<b>40.286</b>
<b>Totale flusso a servizio del chirografario</b>						<b>11.310</b>
Fondo Rischi Generico Chirografario	517	-	-	517	2,00%	10
Chirografario	224.883	-	-	224.883	2,00%	4.506
<b>Totale pagamenti chirografari</b>	<b>225.401</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>225.401</b>	<b>2,00%</b>	<b>4.517</b>
<b>Totale pagamenti</b>	<b>261.278</b>	<b>(14.338)</b>	<b>(1.253)</b>	<b>265.686</b>		<b>44.802</b>
<b>Ulteriori Flussi a Servizio di SACE</b>						<b>6.793</b>
Soddisfazione Aggiuntiva (stima) SACE		6.793	-	6.793	100%	6.793
<b>Totale Pagamenti</b>						<b>51.595</b>
<b>Totale Credito Sace Nominale</b>		<b>20.611</b>		<b>20.611</b>	<b>88%</b>	<b>18.160</b>

La Società ha concluso la propria Nota affermando di poter confermare la complessiva tenuta delle proiezioni economico-finanziarie sottese alla Nota di Aggiornamento, giacché a fronte del prudentiale mancato recepimento del credito relativo alla commessa Itare Dam – su cui si soffermerà *infra* l'Ausiliario – gli aggiornamenti intervenuti sugli ulteriori attivi concordatari – sia su quelli già valorizzati nel Piano (ivi compreso l'Earn out JDS), quanto su quelli in esso non considerati – determinano complessivamente, ad avviso di CMC, un maggiore realizzo atteso di entità superiore rispetto al predetto minore incasso, con conseguente effetto netto positivo a beneficio dei creditori.

Secondo CMC tale risultanza consente, pur in attesa del perfezionamento dell'aggiornamento della situazione contabile alla data di riferimento, di confermare la percentuale di soddisfazione del 2% a favore dei creditori chirografari, unitamente al maggiore ristoro riconosciuto a SACE S.p.a. con riguardo al credito



dalla stessa rinunciato, come previsto dall'accordo sottoscritto *inter partes* in data 19 dicembre 2025, così preservando integralmente i flussi da porre a servizio del ceto creditorio.

Nei paragrafi che seguono lo scrivente terrà in considerazione sia il contenuto del Piano depositato nel dicembre 2025 sia quello della successiva Nota di Aggiornamento elaborata da CMC, svolgendo distinte considerazioni sulla base dei diversi *asset* quanto alla attendibilità, congruità e probabilità delle valorizzazioni.

\* \* \*

## 8. SULLA CONGRUITÀ E ATTENDIBILITÀ DELLE VALORIZZAZIONI E STIME RELATIVE AGLI INCASSI DEGLI *ASSET* DESCRITTE NEL PIANO

Nel presente Paragrafo, lo scrivente ritiene di soffermarsi a valutare la congruità e l'attendibilità delle valorizzazioni e stime relative agli incassi degli *asset* descritte nel Piano da CMC.

In proposito, anticipando quanto verrà ulteriormente approfondito nel prosieguo, giova sin da ora evidenziare che nel caso di specie plurimi sono gli elementi che devono ancora verificarsi per il completamento di gran parte delle pretese creditorie di CMC – quali adesioni di controparte a proposte di accordi transattivi ed eventi condizionanti futuri e incerti – come del pari è innegabile che, in corrispondenza di crediti già azionabili, non poche sono le incertezze sulla solvibilità del debitore qualora straniero e talvolta financo sulla fruttuosità delle azioni da intraprendere in *executivis* in Paesi esteri.

Si tratta di aspetti, tutti questi, che generano un livello inferiore di attendibilità della valutazione rispetto a un credito già certo da incassare nei confronti di controparti solide e di nazionalità italiana; circostanze peraltro evidenziate anche dalla Società di Revisione Analisi S.p.a. come riportato nel Paragrafo 5 del presente Parere.

Le somme che CMC stima di incassare risultano, infatti, da crediti il più delle volte *futuri o eventuali* <sup>(1)</sup> piuttosto che *certi*, in quanto non ancora perfezionati nella loro completezza al momento dell'osservazione pur essendo, al contrario, presente un diritto di aspettativa quale posizione che riceve protezione dall'ordinamento in preparazione di una tutela maggiore della situazione definitiva.

Alla luce di quanto precede, al fine di elaborare le proprie valutazioni sull'incasso degli attivi da parte di CMC, l'Ausiliario si è avvalso delle definizioni contenute nell'OIC 31 - Fondi per rischi e oneri e

---

<sup>(1)</sup> Per la cui definizione si rinvia a M. FRAGALI, *Ipoteca*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano, Giuffrè, 1972, 796 e 797; definizione che va tenuta distinta da quella di *credito* sia *meramente futuro* o *meramente eventuale* che si caratterizza per il fatto che è del tutto assente pure il rapporto giuridico sottostante da cui potrebbe originarsi la pretesa creditoria, non riuscendosi, pertanto, a individuare, neppure ricorrendo alla determinabilità – ossia per *relationem* al contenuto di quest'ultimo – i confini e i termini della sua venuta in essere.

Trattamento di fine rapporto dicembre 2016, nel testo del Principio Contabile emanato nel dicembre 2016 e aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 4 maggio 2022, il 19 aprile 2023 e il 18 marzo 2024. Tale scelta è motivata dalla circostanza che, ad avviso dello scrivente, i connotati di aleatorietà e incertezza dei crediti futuri possono, difatti, essere bene rappresentati dai concetti di probabile, possibile e remoto che sono contenuti e definiti nei Principi Contabili nazionali in quanto confacenti al caso di specie trattandosi di individuare il grado con cui un evento futuro – così come anche un credito – possa venire a esistenza. In particolare, in base all'OIC 31 *«in relazione al grado di realizzazione e di accadimento, gli eventi futuri possono classificarsi come probabili, possibili o remoti. Un evento è probabile quando il suo accadimento è ritenuto più verosimile del contrario. Un evento è possibile quando dipende da una circostanza che può o meno verificarsi; quindi il grado di accadimento dell'evento futuro è inferiore al probabile. Si tratta dunque di eventi contraddistinti da una ridotta probabilità di realizzazione. Un evento è remoto quando ha scarsissime possibilità di verificarsi; ovvero, potrà accadere solo in situazioni eccezionali»*.

Nei Paragrafi che seguono, pertanto, lo scrivente provvede ad analizzare partitamente gli attivi riportati nel decreto del Tribunale di Ravenna del 16 marzo 2026 oggetto di precisa richiesta di parere, oltre alle ulteriori posizioni di rilievo indicate nel Piano – tra cui in particolare Val di Chienti S.c.p.a., Empedocle S.c.p.a., Earn out JDS e Koudiat-Razel – dedicando a ciascuno un Paragrafo in cui è evidenziata la situazione indicata nel Piano di dicembre 2025 e quella prospettata nella Nota di Aggiornamento di maggio 2026.

### **8.1. La cessione della partecipazione in CMC Ravenna S.p.a.**

Nel Piano allegato da CMC al Ricorso è riprodotta una sintesi degli eventi che hanno condotto alla cessione del ramo industriale a CMC Ravenna S.p.a.

Si legge, in particolare, che CMC ha individuato la cessione del ramo industriale come intervento strategico per generare risorse destinate al pagamento dei creditori, con priorità per quelli privilegiati. A seguito del

ricorso di CMC, il Tribunale di Bologna ha avviato una procedura competitiva *ex art. 22 CCII* che si è conclusa con l'aggiudicazione ad Alpha General Contractor S.r.l. del predetto ramo. Con provvedimento del 10 luglio 2025, il Tribunale di Bologna ha autorizzato la cessione tramite CMC Ravenna S.p.a., ossia la NewCo partecipata al 70% da Finres S.p.a. (controllante di Alpha General Contractor S.r.l.) e al 30% da CMC.

Contestualmente al relativo atto di cessione del ramo industriale, è stato confermato l'impegno dell'acquirente ad acquisire il 30% della NewCo entro un anno dal 9 luglio 2025, al prezzo fisso di 5,25 milioni di Euro.

Al fine di comprendere le possibili criticità nell'incasso di tale ultimo importo occorre approfondire i patti *inter partes* relativi alla cessione della quota.

È disponibile all'Ausiliario la Scrittura Privata sottoscritta in data 9 luglio 2025 tra Finres S.p.a., CMC e Alpha General Contractor S.r.l. Per quanto rileva ai fini del presente Parere, occorre fare riferimento alla clausola *sub 3* rubricata "*Impegno di acquisto e vendita delle azioni Newco di proprietà di CMC*". In particolare è pattuito che:

1. Finres S.p.a., per sé o persona da nominare, si impegna ad acquistare da CMC, che si impegna a vendere, le azioni detenute da CMC stessa in CMC Ravenna S.p.a. pari al 30% del relativo capitale sociale;
2. Finres S.p.a. dovrà adempiere entro un anno dalla costituzione della NewCo (avvenuta in data 9 luglio 2025) anche in modo frazionato ma in ogni caso entro tale tempistica;
3. il prezzo che CMC deve incassare ammonta a complessivi 5,25 milioni di Euro;
4. a garanzia di Finres S.p.a., in relazione all'obbligo di CMC di consentire il trasferimento della partecipazione, è stato costituito un pegno sulle azioni di CMC in CMC Ravenna S.p.a.;
5. Alpha General Contractor S.r.l. garantisce l'adempimento da parte di Finres S.p.a. con riguardo a tutti gli obblighi assunti verso CMC ai sensi dell'art. 3.

Alla data di elaborazione del presente Parere non consta allo scrivente che a CMC sia pervenuta la comunicazione di Finres S.p.a. in merito all'acquisto della partecipazione di proprietà di CMC stessa.

Nondimeno lo scrivente non può non considerare lo scenario in cui Finres S.p.a. sia inadempiente e quello in cui lo sia anche la garante Alpha General Contractor S.r.l.

Particolare rilievo, ai fini della comprensione della solvibilità delle predette, assume la disamina del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 da entrambe le società. Sennonché i suddetti bilanci, alla data di deposito del presente Parere, non risultano ancora disponibili, pertanto lo scrivente ha preso visione dei relativi bilanci di esercizio chiusi al 31 dicembre 2024.

Quanto a Finres S.p.a., in detto documento si rinviene che questa vantava alla data di riferimento del bilancio stesso disponibilità liquide per circa 2,7 milioni di Euro. L'Assemblea dei Soci di data 10 luglio 2025 ha peraltro deliberato di portare a nuovo l'utile di esercizio conseguito pari a Euro 6,5 milioni di Euro circa.

In relazione ad Alpha General Contractor S.r.l., quest'ultima vantava, sempre al 31 dicembre 2024, disponibilità liquide per circa 60mila Euro. L'Assemblea dei Soci di data 29 luglio 2025 ha, peraltro, deliberato di portare a nuovo l'utile di esercizio conseguito pari a 3,35 milioni di Euro.

Sulla base degli elementi a disposizione dello scrivente – che risalgono, in ogni caso, a un momento storico ormai datato che prende quale momento di riferimento il 31 dicembre 2024 – non paiono sussistere, in considerazione della fotografia che emerge a quella data, particolari criticità in ordine alla capacità finanziaria delle suddette società necessaria per perfezionare l'acquisto della partecipazione in esame.

Tuttavia, sul presupposto che la capacità di adempiere non sempre coincide, all'atto pratico, con la circostanza che effettivamente verrà adempiuta l'operazione di acquisizione della partecipazione, nulla esclude che possa verificarsi un inadempimento da parte del promissario acquirente a prescindere dalla capacità finanziaria di eseguire la prestazione.

Ciò evidenziato, lo scrivente ritiene quindi opportuno soffermarsi sull'ipotesi di una violazione del patto parasociale la cui efficacia è obbligatoria posto che un eventuale inadempimento non si traduce in una violazione delle fondamentali regole di funzionamento della società. L'eventuale violazione del patto configura un illecito contrattuale e obbliga il socio inadempiente a risarcire il danno provocato agli altri paciscenti, ma non è in grado di incidere sulla validità delle vicende che riguardano la società.

I patti parasociali, infatti, come noto, vincolano esclusivamente le parti che vi aderiscono, in quanto rispetto alle pattuizioni inserite nello statuto e nell'atto costitutivo che spiegano efficacia anche nei confronti dei soci diversi dai fondatori, non obbligano in alcun modo quelli che siano rimasti estranei a esso (in tal senso anche Trib. Genova, 26 febbraio 2025). Tuttavia, in ipotesi di contratto inadempito, se la parte non inadempiente (nel caso di specie, CMC) ha ancora interesse a ricevere la prestazione, essa può agire giudizialmente al fine di chiedere la condanna del soggetto inadempiente a eseguire l'obbligazione.

Una forma peculiare di adempimento è, in particolare, quella prevista dall'art. 2932 c.c. relativamente all'obbligo di concludere un contratto. Questo rimedio, tipicamente utilizzato in caso di inadempimento di un contratto preliminare di compravendita, è, secondo taluna giurisprudenza di merito (cfr. Trib. Torino, 17 aprile 2023), estendibile anche alla clausola contenuta in un patto parasociale che abilita un socio a provocare l'acquisto delle proprie partecipazioni da parte dell'altro socio (c.d. opzione *pul*), in caso di inadempimento di quest'ultimo all'obbligo di acquisto. Al di là del *nomen iuris* di "opzione", secondo detta pronuncia del Tribunale di Torino occorre valutare se le parti, nella strutturazione della clausola, abbiano voluto regolare un'opzione vera e propria o un generico obbligo di contrarre al ricorrere di determinati eventi. La giurisprudenza di merito citata aggiunge inoltre che a tal fine, l'impiego di locuzioni quali "provocare ed obbligare", "si impegna ad acquistare", nonché la determinazione di una penale in caso di inadempimento, depongono tutte a favore dell'effetto meramente obbligatorio della clausola che, in quanto tale, risulta coerente con il mezzo di tutela apprestato dall'art. 2932 c.c. La pronuncia in rassegna non

appare isolata. Anche Trib. Bologna, 7 agosto 2025, non ha avuto difficoltà di sorta ad applicare l'art. 2932 c.c. in un caso di trasferimento coattivo di quote sociali.

In conseguenza di ciò un eventuale inadempimento al patto parasociale da parte di Finres S.p.a. e Alpha General Contractor S.r.l. non parrebbe di per sé idoneo a escludere che, in astratto, CMC possa ugualmente coltivare la conclusione in forma specifica del contratto definitivo qualora di interesse, essendo la controparte solvibile al fine di poterne soddisfare la pretesa economica a titolo di corrispettivo della vendita.

Sennonché, laddove la Ricorrente si trovasse effettivamente costretta ad adire l'Autorità giudiziaria al fine di chiedere l'adempimento da parte di Finres S.p.a. e/o Alpha General Contractor S.r.l., tenendo in considerazione le tempistiche necessarie per addivenire a una pronuncia definitiva e dunque non più impugnabile, è verosimile che CMC riesca a incassare la somma prevista solamente in un momento temporale successivo a quello che contraddistingue l'arco piano.

Alla data odierna, tuttavia, lo scrivente non ha elementi per confutare la stima di incasso prevista da CMC all'interno del Piano e quindi l'incasso è ritenuto dall'Ausiliario, pur trattandosi di credito futuro, probabile.

## **8.2. Val di Chienti S.c.p.a.**

Val di Chienti S.c.p.a. – per la quale, nel Piano, è previsto un incasso di 4,4 milioni di Euro nel dicembre 2028 – è la società di progetto costituita dalle consorziate Strabag AG, Grandi Lavori Fincosit S.p.a. e CMC, già raggruppate in associazione temporanea di imprese, nonché da Costruzioni Civili Industriali S.r.l., per l'esecuzione dei lavori concernenti l'attività di progettazione e realizzazione del Maxi-Lotto n. 1 del sistema asse Viario Marche-Umbria e Quadrilatero di Penetrazione Interna: lavori di completamento della direttrice S.S. 77 “Val di Chienti” Civitanova Marche – Foligno tramite realizzazione del tratto Collesentino II – Foligno a sezione cat. B del D.M. 5/11/2001 e degli interventi di completamento e collegamento alla

viabilità esistente, assegnati, con contratto di affidamento in data 20 aprile 2006, da Quadrilatero Marche-Umbria S.p.a. (di seguito, “**QMU**”). Val di Chienti S.c.p.a. e le sue consorziate hanno raggiunto un accordo in merito ai criteri di ripartizione dell’attivo della società stessa, che comprende sia le disponibilità attuali sia quelle derivanti dalla definenda transazione con il committente QMU sulle riserve nel frattempo maturate. Di particolare rilievo è l’allegato 3.1 che racchiude la bozza della transazione con QMU in merito alla definizione dei giudizi pendenti. L’accordo distributivo tra Val di Chienti S.c.p.a. e i Soci è condizionato alla sottoscrizione dell’accordo QMU-Val di Chienti entro il 30 settembre 2026 e in ogni caso alla data odierna non risulta ancora perfezionato.

Anche nella Nota di aggiornamento, circa la vicenda Val di Chienti S.c.p.a., CMC dà atto del raggiungimento di un accordo intersocietario tra la predetta e le sue consorziate in merito ai criteri di riparto dell’attivo della società consortile, comprensivo sia delle disponibilità attuali sia di quelle derivanti dalla transazione con QMU, rispetto alla quale è precisato che è stata raggiunta un’intesa transattiva (il c.d. “Atto di Bonario Componimento”) per la definizione di tutti i giudizi pendenti. Sulla base di tali informazioni, CMC ha ipotizzato una valorizzazione di tale attivo per l’importo di 7,2 milioni di Euro, di gran lunga superiore rispetto a quanto previsto nel Piano per ben 2,8 milioni di Euro, con un conseguente miglioramento dei flussi destinabili al soddisfacimento dei creditori, nonché un leggero miglioramento delle tempistiche di realizzo rispetto a quelle previste dal Piano medesimo.

Nonostante CMC abbia rappresentato di avere raggiunto le suddette intese transattive, in base alle informazioni raccolte dallo scrivente, nessuno dei predetti accordi (tanto quello tra i soci di Val di Chienti quanto quello tra quest’ultima e QMU) è stato, alla data odierna, sottoscritto. Peraltro allo scrivente il c.d. Atto di Bonario Componimento è stato inviato in bozza non definitiva.

Su precisa richiesta dello scrivente di ricevere il dettaglio dei costi di liquidazione e dell’eventuale impatto fiscale dell’operazione al fine di comprendere come sia stato stimato il valore della partecipazione, la



Società, tramite il proprio *advisor*, ha peraltro precisato che: «in risposta ai chiarimenti richiesti per la società Val di Chienti, di seguito trova la tabella di pagina 13 della nota di aggiornamento del Piano dove sono indicate i realizzzi attesi dalla consortile, pari ad Euro 7,447 milioni.

Val di Chienti	
Previsione Disponibilità finanziaria da distribuire ai soci	€'000
Saldo banca 31/12/2025	11.241
Time deposit	30.000
Incasso transazione – causa principale	41.000
Incasso transazione – ulteriori riserve	5.000
Restituzione interessi indebite trattenute	(3.746)
Incasso saldi finali e ritenute a garanzia	7.640
Incasso saldo compensazioni materiali	12.899
Uscite finanziarie a finire (budget)	(3.000)
Pagamento verso fondi cessionari	(27.421)
<b>Disponibilità da ripartire ai soci</b>	<b>73.613</b>
di cui spettanti a Strabag	41.016
di cui spettanti a GLF	25.150
<b>di cui spettanti a CMC</b>	<b>7.447</b>

La prospettazione descritta nella tabella sopra riportata tiene conto nella voce “uscite finanziarie a finire (budget)” dei costi necessari alla chiusura della liquidazione della Società, pari ad Euro 3 milioni. Non vi sono pertanto ulteriori uscite a carico di CMC per giungere all'incasso di tali somme. La simulazione degli effetti fiscali in questa fase è molto difficile tenuto conto della complessità dei rapporti reciproci di ribalto costi tra i vari soci, pertanto le simulazioni effettuate non rappresentano al momento scenari del tutto certi. Al fine di ricostruire la situazione della Società, il socio Strabag ha provveduto ad inviarci una simulazione (riportata nel file excel allegato), condivisa anche dai funzionari CMC che hanno seguito nel tempo la società, della possibile evoluzione delle prospettive della liquidazione a seguito dell'incasso delle somme previste dagli accordi in corso di formalizzazione. Il file allegato, piuttosto articolato, giunge alle medesime conclusioni, in termini di incassi previsti, indicate nella nota di aggiornamento trasmessa (Euro 7,447 milioni). Nel prospetto allegato vi è anche la simulazione degli effetti “IVA” a carico di ciascun socio, stimato nel caso di CMC pari ad un debito di Euro 331.596. Importo del tutto trascurabile tenuto conto del possibile credito IVA maturato dalla consortile, da ripartire in capo ai soci al termine della liquidazione. Non sono state indicate uscite relative all'imposizione diretta (IRES e IRAP) tenuto conto del meccanismo del ribalto costi e ricavi, tipico delle società consortili. La stessa CMC non avrebbe alcun carico fiscale, ad eccezione dell'IVA

*prima indicata, poiché il flusso finanziario stimato in entrata rappresenterebbe una parziale restituzione del capitale investito nella Società».*

Da quanto precede, emerge inequivocabilmente come per espressa confessione degli stessi *advisor* di CMC le simulazioni effettuate dalla Ricorrente non rappresentano al momento scenari del tutto certi.

Risulta, quindi, di particolare rilievo la circostanza che gli accordi *de quibus* affondano la propria genesi in una complessa vicenda giudiziale che contrappone le suddette parti, di cui di seguito si esporrà quella ritenuta principale.

A tal proposito giova, infatti, ricordare che, *inter alia*, QMU, con sentenza pronunciata dal Tribunale di Roma nell'anno 2024, è stata condannata al pagamento nei confronti di Val di Chienti S.c.p.a. per un importo complessivo comprensivo di rivalutazione e interessi pari a Euro 43.265.967,08, oltre interessi e rivalutazioni maturati successivamente al 31 dicembre 2025, per effetto di una compensazione operata dal Tribunale di Roma, nella sentenza, a fronte di somme spettanti del pari a QMU.

A oggi pende ancora il giudizio di gravame dinanzi alla Corte di Appello di Roma instaurato a seguito di atto di appello avverso la suddetta sentenza del Tribunale di Roma dalle società Aporti S.r.l. e Vela 2023 SPV S.r.l. nella qualità di cessionarie dei crediti dei soci consorziati Grandi Lavori Fincosit S.p.a. e CMC, le quali hanno in particolare censurato l'erroneità della sentenza di primo grado nella parte in cui ha disposto d'ufficio la compensazione tra la penale ritenuta applicabile e i controcrediti riconosciuti a favore di Val di Chienti S.c.p.a.

Si sono inoltre costituite nel giudizio di secondo grado Val di Chienti S.c.p.a., Strabag AG, Grandi Lavori Fincosit S.p.a. e CMC che hanno contestato i suddetti motivi dell'appello di Aporti S.r.l. e Vela 2023 SPV S.r.l. chiedendone l'integrale rigetto in quanto ritenute inammissibili e infondati, eccependo altresì il difetto di legittimazione attiva delle due appellanti.

Risulta che la Corte di Appello abbia fissato davanti al Collegio l'udienza a trattazione scritta del 24 febbraio 2026 con termini alle parti per la precisazione delle conclusioni e per il deposito di memorie, rinviata d'ufficio al 14 luglio 2026.

Allo stato, pertanto, ai fini della soddisfazione del ceto creditorio, la circostanza che si raggiungano e sottoscrivano gli accordi *inter partes* è tutt'altro che indifferente. Difatti, anche qualora Val di Chienti S.c.p.a. pretendesse da QMU il pagamento di quanto spettante in forza della sentenza di primo grado provvisoriamente esecutiva, la stessa non potrebbe tuttavia prudenzialmente distribuire somme ai consorziati dovendo attendere non solo l'esito del giudizio d'appello ma anche la definitività della pronuncia di secondo grado, laddove non oggetto di ricorso per Cassazione. Peraltro, quand'anche l'eventuale giudizio di legittimità dovesse concludersi favorevolmente per Val di Chienti S.c.p.a., verosimilmente quest'ultima riuscirebbe a incassare le somme – e di seguito pari scenario investirebbe CMC – in un momento temporale che si collocherebbe al di fuori dell'arco piano di concordato semplificato, dovendo considerarsi i tempi di tali giudizi e quelli di una eventuale fase esecutiva in assenza di un adempimento spontaneo da parte di QMU.

A oggi lo scrivente, tuttavia, non dispone di elementi per potere sostenere che non sia probabile addivenire alla transazione nelle tempistiche stimate da CMC e conseguentemente al relativo incasso al servizio dell'adempimento della proposta concordataria.

### **8.3. CMC Ltd Song Dajv Laos**

Questa partecipazione è stata valorizzata per 1 milione di Euro all'interno del Piano e riguarda l'importo residuo distribuibile al socio CMC che possiede una quota pari al 40% del capitale sociale di CMC Ltd Song Dajv Laos. La Ricorrente ha precisato che sul conto corrente della società estera sono disponibili 3,5 milioni di Euro, di cui Euro 0,5 milioni di Euro destinati alla chiusura della società e il resto distribuibile ai

soci e che il ritardo nell'incasso è dovuto alla chiusura stessa della società e agli adempimenti fiscali con le autorità *in loco*. Nella Nota di Aggiornamento la posta viene confermata inalterata.

Al riguardo lo scrivente ritiene probabile l'incasso nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.4. Empedocle S.c.p.a.**

Dal Piano allegato al Ricorso risulta che Empedocle S.c.p.a. è una società detenuta al 100% da CMC ed è stata costituita al fine di gestire la maxi-commessa ANAS per la realizzazione della strada a scorrimento veloce SS 640 "Strada degli Scrittori" (Agrigento-Caltanissetta). A causa degli oneri sostenuti durante l'esecuzione dei lavori e delle numerose riserve iscritte dal Contraente Generale, è stato instaurato un contenzioso con ANAS S.p.a. al fine di ottenere il riconoscimento delle pretese economiche correlate, pari a circa 47 milioni di Euro, circostanza che ha condotto alla sottoscrizione di un atto di transazione nel dicembre 2019. Nonostante tale accordo, sono insorte ulteriori contestazioni relative all'applicazione di penali, al ritardo nel collaudo e al mancato pagamento del premio della polizza decennale postuma, che hanno determinato l'apertura di un ulteriore contenzioso tuttora in corso avanti il Tribunale di Roma, Sez. Imprese.

In questo scenario, in pendenza della riserva sull'ammissione delle istanze istruttorie, sono iniziate interlocuzioni *inter partes* finalizzate alla ricerca di un accordo transattivo e a tal proposito CMC ha trasmesso allo scrivente Ausiliario copia di una comunicazione di data 20 aprile 2026 inviata dal legale di Empedocle S.c.p.a. ad ANAS S.p.a. e ai legali di quest'ultima.

Considerato che il giudizio è ancora nella fase preliminare, Empedocle S.c.p.a., onde evitare gli ulteriori aggravii di tempo e i costi derivanti dall'eventuale fase istruttoria e, comunque, dalla prosecuzione del giudizio anche nei successivi gradi, ha sottoposto ad ANAS S.p.a. una proposta di risoluzione bonaria della controversia. In particolare Empedocle S.c.p.a. sarebbe disponibile ad abbandonare la causa alle seguenti

condizioni: i) pagamento, entro 30 giorni dalla firma dell'eventuale accordo, del solo importo per lavori eseguiti pari a Euro 2.797.345,31 e degli interessi legali che alla suddetta data ammontavano a Euro 315.406,43 e quindi rinuncia degli interessi moratori sulla ridetta somma per Euro 1.704.234,72; ii) pagamento del 10% dell'importo della riserva n. 62 per oneri da ritardato collaudo pari a Euro 3.700.000,00, oltre interessi e rivalutazione monetaria per Euro 1.075.468,60; iii) abbandono della causa a spese compensate.

La difesa di Empedocle S.c.p.a. ha precisato, peraltro, che la proposta deve intendersi come giammai formulata in caso di omesso riscontro entro e non oltre 15 giorni dalla ricezione della stessa.

Alla luce di quanto precede, l'Ausiliario non può che prendere atto di come il percorso transattivo non solo risulti non concluso, ma, di contro, sia addirittura appena approcciato.

Nel Piano CMC ipotizzava la liquidazione della partecipata entro il 31 dicembre 2028 a un valore prudenziale di Euro 1.300 mila.

Nella Nota di aggiornamento, invece, CMC ha dato atto della suddetta proposta di risoluzione bonaria della controversia, che prevede – oltre a una conferma delle tempistiche di realizzo rispetto a quelle previste dal Piano – un importo complessivo pari a 7,888 milioni di Euro. Da ciò la Ricorrente ha ipotizzato una valorizzazione di tale attivo pari a 2 milioni di Euro determinata in via prudenziale e inferiore sia all'importo complessivo della proposta bonaria, in quanto trattasi di proposta unilaterale formulata da Empedocle S.c.p.a., la cui accettazione da parte di ANAS S.p.a. non risulta allo stato confermata, sia al potenziale riparto complessivo della partecipazione conseguente alla liquidazione di Empedocle S.c.p.a., stimato dal *management* in un intervallo compreso tra 4 e 5 milioni di Euro. La valorizzazione prevista nella Nota di Aggiornamento risulta pertanto superiore per Euro 700 mila rispetto a quanto previsto nel Piano di dicembre 2025, con un conseguente miglioramento, a detta di CMC, dei flussi destinabili al soddisfacimento dei creditori.

Su richiesta dello scrivente di ricevere il dettaglio dei costi di liquidazione al fine di comprendere come sia stato stimato il valore della partecipazione, l'Advisor di CMC ha inviato «l'indicazione dei rapporti intercompany con l'unico socio CMC, rappresentati nel bilancio trasmesso. Di seguito è riportata una tabella riassuntiva delle somme attese indicate nella nota di aggiornamento inviata:

EMPEDOCLE	RICHIESTA AD ANAS	IPOTESI IN CASO	
		WORST	BEST
CREDITI VERSO ANAS	2.797		
INTERESSI LEGALI	315		
10% RISERVA €2	3.700		
INTERESSI E RIVALUT.	1.075		
<b>TOTALE INCASSI ATTESI</b>	<b>7.887</b>	<b>4.000</b>	<b>6.500</b>
DEBITI VERSO FORNIT.	-1.710	-1.710	-855
Altri debiti	-20	-20	-20
Costi Chiusura	-200	-200	-200
Fondo Rischi		-70	-70
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>-1.930</b>	<b>-2.000</b>	<b>-1.145</b>
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>5.957</b>	<b>2.000</b>	<b>5.355</b>



Importo inserito nella nota di aggiornamento

L'indicazione del realizzo di Euro 2 milioni è l'ipotesi minima attesa che tiene conto dei costi di chiusura della Società. Tenuto conto che le somme incassate dalla consortile riguardano essenzialmente crediti già fatturati e che parte dell'importo è rappresentato da "interessi", non dovrebbero esserci a carico della consortile e di CMC esborsi legati a IVA o imposte dirette».

Alla data di stesura del presente parere, l'Ausiliario non è stato notiziato di alcuna risposta da parte di ANAS S.p.a. e, conseguentemente, salvo riformulazione della proposta da parte di Empedocle, la proposta originaria si deve intendere priva di efficacia.

Ne consegue, pertanto, che l'incasso da parte di CMC della somma di Euro 1,3 milioni oppure di quella rettificata a 2 milioni è connotato da evidente aleatorietà, atteso che una eventuale transazione è ancora lontana dall'essere caratterizzata da elementi di probabilità.

Nondimeno occorre considerare che laddove non si giunga alla definizione bonaria della causa, da un lato non è noto quale possa essere l'esito giudiziario del contenzioso di primo grado e quand'anche risultasse

favorevole a Empedocle S.c.p.a., al fine di giungere a un provvedimento definitivo non più impugnabile e a un incasso delle somme, verosimilmente ci si troverebbe, anche in questa vicenda, al di fuori dell'arco piano del concordato semplificato.

Pertanto, in considerazione di tutti i suddetti elementi, lo scrivente ritiene solo possibile addivenire alla transazione nelle tempistiche stimate da CMC e conseguentemente al relativo incasso al servizio dell'adempimento della proposta concordataria.

#### **8.5. Altre partecipazioni**

Valorizzate complessivamente per 683 mila Euro, si tratta di partecipazioni minori, di talché lo scrivente rinvia principalmente alle pagine 24 e 25 del Piano per la descrizione delle poste e allo stato ritiene di non disporre di elementi per poter sostenere che non sia probabile addivenire all'incasso nel *quantum* e nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.6. ITARE DAM (Agreem. Kenya Itare)**

All'interno del Piano allegato al Ricorso, l'incasso del credito relativo alla commessa Itare Dam è valorizzato in 10 milioni di Euro. Tale posta tuttavia, per successiva ammissione della stessa CMC, è divenuta irrealizzabile e di conseguenza è da considerare azzerata. Al fine di comprendere come ciò sia avvenuto occorre rappresentare che allo scrivente, con apposita nota, è stato evidenziato che in data 9 aprile 2024 CMC, il Governo della Repubblica del Kenya e i vari Committenti hanno sottoscritto n. 3 diversi Settlement Agreement a chiusura di vertenze contrattuali e legali sorte sui tre progetti affidati a CMC, ossia Itare Water Supply Project, Arror Multipurpose Dam Project e Kimwarer Multipurpose Dam Project. In merito al progetto di Itare Dam, il Settlement Agreement sottoscritto dalle parti in estrema sintesi aveva stabilito:

- la chiusura del processo di arbitrato in corso con rinuncia di tutte le pretese e la restituzione al Contraente delle garanzie fideiussorie in possesso del Committente;
- la cancellazione del debito nei confronti di CMC in merito all'anticipazione contrattuale ricevuta e non ancora restituita pari a 4.346.060.923,82 KES (circa 36,2 milioni di Euro);
- il pagamento da parte del Committente dei crediti maturati da CMC per lavori eseguiti ma mai certificati e pagati pari a 651.482.258,32 KES (5.415.930,32 Euro al cambio contrattuale (1 Euro = 120,29 KES). Tali crediti indicati e confermati nell'art. 3.1 (c) del *Settlement Agreement* sono esigibili solamente nel momento in cui si dovesse giungere alla ripresa dei lavori come indicato nella Clausola 4 del predetto accordo;
- il pagamento da parte del Committente dei crediti legati alla ritenuta maturata e trattenuta negli IPC 2 – 9 pari a 810.804.922,58 KES (6.740.418,34 Euro). Tale credito è stato indicato nell'art. 3.1 (d) del *Settlement Agreement* nonché ritenuto pagabile solamente nel momento in cui si giungesse alla suddetta ripresa dei lavori;
- le parti avevano fissato in un anno il tempo per raggiungere un accordo in merito alle condizioni di ripresa dei lavori. In difetto del rispetto di tale termine temporale senza giungere a un accordo, ogni pretesa era da considerarsi nulla.

Come si evince dal *Settlement Agreement* il Committente e il Governo della Repubblica del Kenya hanno riconosciuto a CMC la certezza e l'esigibilità, qualora i lavori del progetto dovessero riprendere, di un credito pari a 12,156 milioni di Euro circa.

Successivamente alla sottoscrizione del *Settlement Agreement* le parti hanno negoziato e concordato in buona fede l'importo contrattuale per il completamento del progetto di Itare Dam sottoscrivendo in data 16 giugno 2024 un accordo economico che fissava tale importo in 367,125 milioni di Euro.



A seguito della cessione, in favore di CMC Ravenna S.p.a., del ramo di azienda di CMC includente la suddetta commessa, le interlocuzioni con il Governo del Kenya e con le istituzioni italiane coinvolte – SACE S.p.a. e in particolar modo Presidenza del Consiglio dei Ministri – sono state proseguite da CMC Ravenna S.p.a.

L'accordo sulla ripresa dei lavori avrebbe dovuto essere, quindi, raggiunto entro un anno dalla conclusione della transazione del 9 aprile 2024, ma tale termine – come riferito da CMC all'Ausiliario – è stato più volte prorogato sino al recentissimo mese di aprile 2026. Lo scrivente non ha, tuttavia, alcuna evidenza in merito alla ripresa dei lavori della commessa neppure da parte di CMC Ravenna S.p.a.

Recentemente CMC, anche in ragione del ruolo di garante di SACE S.p.a. con riguardo alla suddetta operazione, a prescindere dall'identità dell'esecutore dei lavori, ha prospetto alla predetta la possibilità di cederle il credito verso il committente estero previsto dalla transazione del 9 aprile 2024, a parziale soddisfazione, in misura da concordare, del credito privilegiato che la medesima SACE S.p.a. vanta nei confronti di CMC. SACE S.p.a. non ha però dato corso alla richiesta di CMC, come è stato documentato dalla Ricorrente all'Ausiliario.

Allo scrivente non resta che prendere atto della totale mancanza di elementi per affermare la congruità e l'attendibilità dell'incasso di tale pretesa da parte di CMC a sostegno del concordato semplificato. Si tratta, quindi, di un credito futuro del tutto remoto privo sostanzialmente, a oggi, di qualunque possibilità di incasso.

#### **8.7. J-Invest per cessione Claims estero**

L'Ausiliario precisa che in data 27-28 maggio 2026 CMC ha comunicato al medesimo, via *e-mail*, la circostanza che J-Invest S.p.a. ha provveduto, seppure in ritardo, al pagamento dell'importo di 1,5 milioni

di Euro oltre interessi e penali a titolo di saldo della componente fissa del prezzo di cessione degli attivi su cui si tornerà nel Paragrafo 8.18 che segue. Lo scrivente prende dunque atto dell'avvenuto incasso.

#### **8.8. Provincia Autonoma di Trento.**

Questa pretesa creditoria è valorizzata per 367mila Euro, a seguito di parziale compensazione *ex art.* 155 CCII per 79mila Euro. Trattandosi di un credito per prestazioni rese a favore di un cliente pubblico per la realizzazione di opere infrastrutturali idriche, lo scrivente ritiene, sulla base dei dati presenti al momento della redazione del presente parere, che sia più che probabile addivenire all'incasso nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.9. Mercati Agro-Alimentari Sicilia S.c.p.a.**

Il credito in oggetto è stato valorizzato da CMC per 200mila Euro al netto del relativo fondo svalutazione crediti e si è generato per effetto di una serie di attività gestorie svolte da CMC. La Società ha riferito di avere provveduto a svalutare, in sede di Piano, parte dell'intero credito. Considerato che di recente ulteriori 200 mila Euro sono nel frattempo stati incassati, lo scrivente ritiene, sulla base dei dati presenti al momento della redazione del presente parere, che sia più che probabile addivenire all'incasso nelle tempistiche stimate da CMC anche della residua quota di 200 mila Euro.

#### **8.10. Incasso o cessione credito Iva maturata**

Nel Piano tale credito valorizzato per 650 mila Euro non era stato inserito. Trattasi, come affermato dalla Ricorrente nella Nota di Aggiornamento, del diritto alla restituzione del credito IVA che deriva dalla registrazione dell'IVA sui debiti prededucibili iscritti nel passivo concordatario e sui debiti privilegiati per fatture da ricevere. A tal proposito, nella Nota di Aggiornamento, si legge che: i) il credito IVA della

Società al 31 dicembre 2025 è stato quantificato in 602 mila Euro, sulla base del dichiarativo annuale; ii) la Società ha individuato la possibilità di procedere all'apposizione del visto di conformità tramite Deloitte al fine di consentire la compensazione del credito IVA con i debiti tributari correnti (F24 ritenute) per ottenere un utilizzo immediato del credito senza necessità di attendere il rimborso da parte dell'Agenzia delle Entrate, superando così l'incertezza sui tempi di maturazione e rimborso che aveva indotto la Ricorrente a non valorizzare tale posta nel Piano; iii) risulta in corso la procedura per il rimborso degli oneri fideiussori sostenuti da CMC per circa 50 mila Euro, per i quali le comunicazioni PEC ai soggetti interessati sono state inviate; iv) la Società è in attesa di ricevere da Agenzia delle Entrate, INPS e INAIL il debito aggiornato, al fine di ottenere conferma sugli importi del passivo tributario e previdenziale, rilevante sia per la conferma delle poste del passivo concordatario sia per la determinazione dell'effettiva compensabilità del credito IVA; v) il credito IVA di 602 mila Euro e il rimborso degli oneri fideiussori per circa 50 mila Euro, qualora effettivamente realizzati, rappresenterebbero un flusso aggiuntivo complessivo di circa 650 mila Euro (al netto del costo del visto di conformità), non previsto nel Piano; vi) l'opzione di compensazione del credito IVA tramite F24, previo visto di conformità, consentirebbe un beneficio più immediato rispetto all'ipotesi di rimborso diretto da parte dell'Eraio.

Alla luce di quanto precede, lo scrivente ritiene, sulla base dei dati presenti al momento della redazione del presente parere, che sia più che probabile addivenire all'incasso nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.11. Altre partecipazioni ICO**

L'incasso previsto da CMC è stato valorizzato complessivamente 751 mila Euro. Trattandosi di partecipazioni minori, lo scrivente rinvia principalmente a pag. 28 del Piano per la descrizione delle poste e allo stato ritiene di non disporre di elementi per poter sostenere che, sulla base dei dati presenti al

momento della redazione del presente parere, non sia probabile addivenire all'incasso nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.12. Consorzio Integra**

Questo *asset* è stato valorizzato per 1 milione di Euro ed è stato inserito da CMC solamente nella Nota di Aggiornamento, non essendo al contrario presente nel Piano. CMC ha rappresentato di detenere una quota di capitale sociale nel Consorzio INTEGRA che opera come *general contractor* nei settori delle costruzioni, infrastrutture, impiantistica, ingegneria e servizi e che in data 7 aprile 2026 ha comunicato formalmente al Consorzio INTEGRA l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 12.1, lett. b) dello Statuto consortile (entrambi forniti allo scrivente) non essendo più in grado di partecipare al raggiungimento dello scopo sociale del Consorzio e, contestualmente al recesso, ha richiesto la liquidazione della relativa quota di capitale sociale versato, ai sensi dell'art. 14 dello Statuto, come eventualmente rivalutata. Sulla base del valore di libro di tale partecipazione per 1,2 milioni di Euro alla Data di Riferimento del Piano, il *management* di CMC ritiene che tale attivo risulti valorizzabile per circa 1 milione di Euro e ne ipotizza l'incasso nel corso del 2027.

L'Ausiliario ritiene probabile addivenire all'incasso nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.13. Icaro SPV**

Valorizzato per 168mila Euro, questo credito riguarda la restituzione di somme per 1 milione di Euro che derivano da un accordo quadro che prevedeva l'affidamento di lavori sulla commessa Bicocca entro aprile 2025, risolto da CMC per carenza, da parte di terzi, dei requisiti previsti dalla normativa vigente in materia di subappalto. A seguito dell'entrata in liquidazione di Icaro e del fatto che l'azione esecutiva promossa da

CMC, una volta ottenuto il titolo esecutivo, non ha a oggi individuato beni aggredibili, lo scrivente ritiene non recuperabile la pretesa creditoria.

#### **8.14. Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.a.**

La partecipazione, stimata in 83mila Euro all'interno del Piano e confermata nella Nota di Aggiornamento, concerne azioni della Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.a. Trattasi di un *asset* marginale il cui realizzo, in ogni caso, ad avviso dello scrivente, risulta allo stato probabile, sebbene non sia un credito in senso stretto occorrendo dapprima procedere alla vendita della partecipazione.

#### **8.15. Hera S.p.a.**

Valorizzata per 46mila Euro all'interno del Piano e confermata nella Nota di Aggiornamento, la pretesa creditoria si riferisce a depositi cauzionali versati per i contratti di servizio rifiuti, energetici ed idrici, il cui incasso, ad avviso dello scrivente, risulta allo stato più che probabile.

#### **8.16. Incasso residuo accordo CIA Conad**

CMC ha rappresentato di avere formalizzato un accordo transattivo, nel 2025, con la controllata CMC Immobiliare S.p.a. e con Commercianti Indipendenti Associati Soc. Coop. ("CIA"), volto a definire alcune controversie all'epoca pendenti. Per effetto dell'accordo transattivo, a CMC è stato riconosciuto un importo pari a 4 milioni di Euro al netto del rimborso di 224 mila Euro spettanti a CMC Immobiliare S.p.a. a titolo di credito IVA di gruppo per il triennio 2023-2025. Alla data di oggi, risultano incassati da CMC, 3 milioni di Euro, relativi alla prima e alla seconda *tranche* di pagamento, mentre è ancora atteso l'incasso di 776mila Euro, valorizzato nel Piano e confermato nella Nota.

Alla luce di quanto precede, lo scrivente ritiene, sulla base degli elementi a disposizione al momento della redazione del presente parere, che sia più che probabile addivenire all'incasso nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.17. Incasso saldo accordo Pakistan**

CMC ha valorizzato questo incasso per 299mila Euro nel Piano e la voce è rimasta inalterata nella Nota di Aggiornamento. Esso concerne la maturazione (e il relativo incasso) della plusvalenza legata all'Accordo Pakistan relativamente alla riserva attiva vantata dalla Società verso Pakhtunkhwa Energy Development Organization. In particolare, CMC ha rappresentato di avere partecipato a una *Joint Venture* in cui il suo *partner* era il gestore del progetto e di avere emesso garanzie bancarie di cui il *partner* stesso è tenuto a rimborsare i costi sostenuti per mantenerle attive. CMC ha affermato che tale rimborso è sinora avvenuto in modo parziale, con pagamenti effettuati ogni 2-3 mesi.

Alla luce di quanto precede, lo scrivente ritiene, sulla base degli elementi a disposizione al momento della redazione del presente parere, che sia più che probabile addivenire all'incasso nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.18. Earn out JDS**

Nel Piano allegato al Ricorso è prevista per l'anno 2027 la maturazione dell'Earn out ascrivibile alle riserve attive cedute da CMC in cogestione a J-Invest S.p.a. e JDS-RE Holding S.p.a., valorizzato per un importo pari a 10,610 milioni di Euro. Del pari nel Piano CMC ha precisato che sulla base di quanto riportato nei contratti stipulati con J-Invest e JDS-RE, il meccanismo di calcolo dell'Earn out riconosciuto a CMC risulta essere il seguente:

1) Earn out per CMC da J-Invest: 2.769 mila Euro;

2) Earn out per CMC da JDS-RE: 13.841 mila Euro.

Ne consegue un Earn out totale per CMC pari a 16,6 milioni di Euro da cui detrarre il prezzo di acquisto iniziale pari a 6 milioni di Euro (a oggi già incassati).

Sono stati visionati dall'Ausiliario i contratti di cessione di attivi nonché i successivi accordi modificativi.

All'Ausiliario è stata, inoltre, trasmessa una Relazione di aggiornamento al 9 aprile 2026 redatta su carta intestata congiunta di JDS-RE Holding e di J-Invest ove, in sintesi, si riporta che i seguenti obiettivi risultano confermati per importi e *timing*:

- Mozambico: 35 milioni di Euro entro la fine del primo semestre 2026;
- Marocco: 4 milioni di Euro entro la fine del primo semestre 2026;
- Kuwait: 45 milioni di Euro entro la fine del 2027.

Dalla stessa Relazione emerge che con riguardo all'Angola l'obiettivo di 15 milioni di Euro e la tempistica sono entrambi da definire.

La suddetta Relazione, tuttavia, non è firmata dalle società cessionarie e non contiene elementi da cui potere verificare la fondatezza delle asserzioni ivi contenute.

I documenti trasmessi all'Ausiliario sono pertanto privi di efficacia ai fini della verifica della congruità e attendibilità delle stime *de quibus*. Si tratta, infatti, di affermazioni di terzi di cui lo scrivente non ha la possibilità di verificare la fondatezza, con l'eccezione del Kuwait che lo scrivente si accinge a spiegare.

Difatti, con particolare riguardo alla vicenda del Kuwait, in data 28 aprile 2026 il legale *in loco* incaricato di patrocinare la causa ha informato che la Corte di Cassazione di detto Paese ha emesso un giudizio favorevole per CMC. Sulla base delle informazioni preliminari – assunte anche direttamente da parte dello scrivente Ausiliario – l'importo che dovrebbe essere riconosciuto a CMC risulterebbe in linea con quanto indicato nella già richiamata relazione di J-Invest e JDS-RE del 9 aprile 2026.

Inoltre il legale incaricato ha pure precisato, su richiesta dello scrivente Ausiliario, che non sussistono criticità circa la solvibilità della società cinese soccombente né della Public Authority for Housing Welfare in Kuwait tenuta in solido con la predetta al pagamento delle somme oggetto della pronuncia – definitiva e non più impugnabile – a favore di CMC. Peraltro, lo stesso legale ha indicato una tempistica tutto sommato contenuta, ossia tra i quattro e i sei mesi dall'ottenimento della formula esecutiva e dall'avvio dell'esecuzione, per ricevere il pagamento degli importi in oggetto.

Ancora in relazione alla vicenda del Kuwait, tuttavia, solo a seguito di richiesta scritta dell'Ausiliario, il legale *in loco* e il Dott. Paoletti hanno trasmesso pochi giorni orsono i propri aggiornamenti via *e-mail* precisando che le controparti hanno promosso un'azione di nullità avverso la sentenza emessa dalla Corte di Cassazione del Kuwait e che si stanno ponendo in essere le azioni necessarie per contrastarla.

Nella Nota di Aggiornamento, alla luce dei recenti sviluppi intervenuti in merito alle riserve oggetto di cogestione, la Società ha ritenuto di quantificare l'Earn-out JDS in 20 milioni di Euro.

Si riporta il prospetto di valorizzazione di tale posta trasmesso all'Ausiliario da parte della Società:



	<b>Totale Earn OUT</b>
<b>CMC</b>	<b>28.254</b>

Claim Ceduti a J-Invest/JDS RE	Petatum	Prob. Incasso	Incasso	Impatto Fiscale	Incasso netto
Claim - Angola	66.873	30%	20.329	(6.607)	13.722
Claim - Marocco	3.572	80%	2.858	(1.000)	1.857
Claim - Mozambico	78.658	45%	35.396	(16.636)	18.760
Claim - Kuwait	67.079	80%	53.663	(8.049)	45.614
HP Costi					(5.000)
<b>Totale</b>	<b>216.182</b>		<b>112.246</b>	<b>(32.293)</b>	<b>74.953</b>

€'000

**Modello EARN OUT**

€'000	Cash CMC	Cash CMC	Totale
<b>% di competenza JDS RE/J-Invest</b>	<b>16,67%</b>	<b>83,33%</b>	<b>100%</b>
Quota incasso	12.495	62.459	74.953
<b>Prezzo di acquisto iniziale</b>	<b>1.000</b>	<b>5.000</b>	<b>6.000</b>
Importo fisso	2.967	14.833	17.800
Incasso iniziale - (incassi già avvenuti + 2,966)	8.528	42.625	51.153
Soglia - (incassi già avvenuti + 2,966)	2.417	12.083	14.500
<b>Prezzo Differito - Prima Porzione</b>	<b>5.745</b>	<b>28.725</b>	<b>34.470</b>
Incasso al netto delle somme già incassate			
<b>Prezzo Differito - Seconda Porzione</b>	<b>965</b>	<b>4.819</b>	<b>5.784</b>
<b>Totale</b>	<b>7.710</b>	<b>38.544</b>	<b>46.254</b>
Prezzo di acquisto iniziale già incassato	1.000	5.000	6.000
Debiti Kuwait (stima)		12.000	12.000
<b>Totale netto</b>	<b>6.710</b>	<b>21.544</b>	<b>28.254 (*)</b>
<i>Prezzo differito - Prima Porzione</i>	<i>90%</i>	<i>90%</i>	<i>74.953,4</i>
<i>Prezzo differito - Seconda Porzione</i>	<i>45%</i>	<i>45%</i>	<i>46.254,0</i>
<i>Soglia</i>	<i>6.383</i>	<i>31.917</i>	
	<i>6.383.333</i>	<i>31.916.667</i>	

(\*) Nella Nota di Aggiornamento l'earn out è prudenzialmente stimato pari a €20m

In relazione a tali poste lo scrivente deve, in ogni caso, osservare come si tratti di crediti oggetto di contenziosi in parte ancora pendenti oppure, se già definiti con provvedimenti non più impugnabili come nel caso del Kuwait poc'anzi esposto, ancora da riscuotere, rendendo non del tutto certo se e quando CMC effettivamente incasserà tali somme.

Nondimeno, proprio l'incasso atteso dal contenzioso in Kuwait rappresenta a oggi, con riguardo alla complessiva somma di 20 milioni di Euro a titolo di Earn out, la quota connotata da maggiori probabilità di successo stante, sulla base di quanto riferito dal legale incaricato, la circostanza di poter aggredire il patrimonio della Public Authority for Housing Welfare del Kuwait, secondo tempistiche che paiono sostanzialmente in linea con l'arco piano del concordato semplificato.

Diversamente, il *Claim* in Mozambico (per il quale CMC ha riferito che bozza di accordo è in fase di finalizzazione), quello in Marocco (ove è in corso una valutazione da parte dei professionisti incaricati se attendere o meno l'esito del giudizio della Cassazione di detto Paese o procedere a una composizione transattiva) e le pretese a titolo di riserve in Angola (per il quale è in corso di finalizzazione un primo contatto istituzionale), paiono tutti ancora *in fieri*.

Nondimeno in data 27 maggio 2026 CMC ha trasmesso all'Ausiliario una relazione elaborata da J-Invest S.p.a. e JDS-RE Holding S.p.a., nuovamente non sottoscritta, in cui in estrema sintesi: i) l'incasso dal Mozambico è previsto per 35 milioni di Euro entro il terzo semestre 2026; ii) quello del Marocco è stimato pari a 3 milioni di Euro entro il mese di luglio 2026; iii) la situazione dell'Angola è rimasta invariata; iv) quanto al Kuwait, in data 5 maggio 2026 è stata ottenuta la formula esecutiva alla sentenza emessa dalla Cassazione locale, mentre il 5 giugno 2026 si terrà l'udienza volta a riscontrare il tentativo dei convenuti teso a contestare la formula esecutiva della sentenza dello scorso aprile, su cui il legale incaricato da CMC si è mostrato molto confidente rispetto all'esito prognostico. L'importo atteso, al lordo della *success fee* pattuita con il legale incaricato, è indicato in 50 milioni di Euro entro la fine del 2026.

Alla luce di quanto precede, lo scrivente sulla base dei dati presenti al momento della redazione del presente parere, ritiene probabile l'incasso della pretesa in Kuwait (pari a circa 12,2 milioni di Euro) <sup>(2)</sup>, e possibile quello relativo agli altri tre Claim (Mozambico, Marocco e Angola, pari a complessivi 7,8 milioni di Euro).

#### **8.19. Recupero commissioni pagate a Unibrokers**

---

<sup>(2)</sup> In assenza di elementi chiari ritraibili dallo schema di CMC, lo scrivente è giunto all'importo calcolando l'incidenza percentuale dell'incasso netto del *Claim* Kuwait (Euro 45.614 mila) rispetto al totale (Euro 74.953 mila) e di seguito la percentuale è stata applicata al valore di 20 milioni di Euro.

Il credito è stato valorizzato per 170mila Euro nel Piano ed è rimasto inalterato nella Nota di Aggiornamento. In proposito CMC ha rappresentato di avere negoziato con Unibroker il rilascio di fidejussioni tramite Visenta Insurance Company LTD (società svedese iscritta al registro IVASS) nel 2024. Nel 2025 IVASS ha dichiarato che Visenta poteva lavorare in Italia ma solo all'interno del proprio gruppo di riferimento Dolomiti Strade S.r.l., bloccando i lavori e causando la sospensione di alcune commesse. CMC ha riferito, quindi, di avere avviato una causa per il rimborso dei premi e per danni verso IVASS, poiché sul sito dell'ente risultava regolare autorizzazione.

Lo scrivente ritiene, sulla base dei dati presenti al momento della redazione del presente parere, che sia remota la possibilità di addivenire all'incasso del credito nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.20. Koudiat- Razel**

In questa vicenda, risulta che CMC abbia partecipato con Razel-Bec, impresa francese del Gruppo Fayat, che è stato il *leader* del progetto, a un appalto per la costruzione del Barrage de Koudiat Acerdoune per cui il Committente è l'Agences National de Barrage et Transfer (ANBT), ossia l'ente algerino responsabile delle dighe.

Razel ha promosso e vinto una causa contro la società committente, relativa al ritardo nel versamento del saldo del contratto così come determinato tra le parti. Gli incassi del *Claim* vanno ripartiti nella misura del 40% a CMC e del 60% a Razel, per un importo netto stimato di 5,39 milioni di Euro a favore di CMC (già al netto delle spese legali da riconoscere a Razel).

Nel mese di dicembre 2025, tuttavia, è stato sottoscritto un accordo transattivo tra ANBT e Razel-Bec che prevede la regolazione della disputa nonché il pagamento degli importi a fronte del quale, quanto a CMC, in sostituzione dell'importo originario, la somma spettante è stata ridotta a 3,3 milioni di Euro al lordo di

costi di agenzia e transazione. CMC, al netto dei costi fiscali, nel Piano ha previsto di incassare 2,5 milioni di Euro entro il 30 giugno 2026.

Nella Nota di Aggiornamento, la Ricorrente ha invece ipotizzato una valorizzazione di tale attivo per 3,5 milioni di Euro, ossia un importo superiore rispetto a quanto previsto nel Piano per ben 1 milione di Euro, in considerazione della prosecuzione positiva delle interlocuzioni con Razel, con un conseguente miglioramento dei flussi destinabili al soddisfacimento dei creditori, seppure a fronte di un aumento delle tempistiche di realizzo rispetto a quelle previste dal Piano, che sono indicate al 31 dicembre 2026, in ragione delle procedure e delle autorizzazioni necessarie per il trasferimento dei fondi in Francia.

Lo scrivente non dispone di elementi per poter sostenere che, sulla base dei dati presenti al momento della redazione del presente parere, non sia possibile addivenire all'incasso nelle tempistiche stimate da CMC.

#### **8.21. Arbitrato con CMC Ravenna S.p.a.**

Questa pretesa è valorizzata dalla Ricorrente per 750mila Euro. La controversia trae origine dal contratto di cessione di ramo d'azienda stipulato tra le parti e in particolare sulla sorte, nel passaggio di titolarità, della somma di 750mila Euro giacente sui conti correnti intestati a CMC alla data del 23 luglio 2025, con esclusione del conto corrente Credem vincolato alla CNC. Le Parti hanno convenuto di devolvere la decisione a un Collegio Arbitrale che giudicherà in via rituale secondo diritto.

Lo scrivente, sulla base dei dati presenti al momento della redazione del presente parere, non esclude la possibilità di addivenire all'incasso di tale credito nelle tempistiche stimate da CMC.

\* \* \*

#### **9. SULLA COMPATIBILITÀ DELLE ASSUNZIONI ECONOMICHE E FINANZIARIE DEL PIANO RISPETTO AL TIMING DI ADEMPIMENTO DELLA PROPOSTA, IL RISPETTO DELLE CONDIZIONI DI LEGGE PER IL**

TRATTAMENTO DEI CREDITORI PRIVILEGIATI, SPECIALMENTE ERARIALI E PREVIDENZIALI, E IL RISPETTO DELL'ORDINE DELLE CAUSE DI PRELAZIONE, ANCHE ALLA LUCE DELLA RELAZIONE EX ART. 84, COMMA 5, CCII

***9.1. Sulla compatibilità delle assunzioni economiche e finanziarie del piano rispetto al timing di adempimento della proposta***

Con riguardo alla compatibilità delle assunzioni economiche e finanziarie del piano rispetto al *timing* di adempimento della proposta, lo scrivente deve evidenziare la circostanza che, come ampiamente analizzato nei Paragrafi che precedono, i flussi al servizio del concordato semplificato sono in larga parte incerti nel *quantum* e nel *tempus*.

Di conseguenza lo scrivente non può che esprimere un giudizio con riserva in ordine alla compatibilità temporale delle assunzioni economiche e finanziarie del Piano in relazione alla proposta di concordato semplificato elaborata da CMC; riserva rappresentata dalla circostanza che non si tratta di crediti certi, ma eventuali e futuri, il cui grado di perfezionamento è soggetto a una certa aleatorietà.

***9.2. Sul rispetto delle condizioni di legge per il trattamento dei creditori privilegiati, specialmente erariali e previdenziali, e dell'ordine delle cause di prelazione, anche alla luce della relazione ex art. 84, comma 5, CCII***

Prima di valutare il rispetto delle condizioni di legge per il trattamento dei creditori privilegiati, specialmente erariali e previdenziali, e dell'ordine delle cause di prelazione, anche alla luce della relazione ex art. 84, comma 5, CCII, lo scrivente ritiene opportuno riportare il prospetto, contenuto nella Nota di Aggiornamento, relativo alle percentuali di soddisfazione del ceto creditorio elaborato da CMC – prospetto

che riveste anche la sostanziale funzione di “fotografia” del passivo della Ricorrente – nel confronto con quello elaborato nel Piano del dicembre 2025:

CMC (€'000)	% Soddisfazione creditori del Piano		% Soddisfazione creditori alla luce delle recenti informazioni		Delta
	% soddisfazione	Incassi e pagamenti	% soddisfazione	Incassi e pagamenti	Incassi e pagamenti
<b>Totale Attivo</b>		<b>48.901</b>		<b>54.441</b>	<b>5.540</b>
Pagamenti debiti correnti		(2.846)		(2.846)	-
<b>Totale flussi a servizio dei creditori</b>		<b>46.055</b>		<b>51.595</b>	<b>5.540</b>
Fondo Oneri della procedura Preveducibile	100%	2.208	100%	2.208	-
Fondo Rischi Generico Preveducibile	100%	200	100%	200	-
Alba Leasing	100%	2.896	100%	2.896	-
Fondo interessi legali privilegiati	100%	725	100%	725	-
Fondo Rischi Generico Privilegiato	100%	300	100%	300	-
Dipendenti	100%	1.463	100%	1.463	-
Professionisti	100%	5.010	100%	3.757	(1.253)
Artigiani	100%	1.857	100%	1.857	-
Cooperative	100%	1.134	100%	1.134	-
SACE	100%	11.367	100%	11.367	-
Istituti di previdenza	100%	4.570	100%	4.570	-
Erario	100%	7.842	100%	7.842	-
Enti locali	100%	57	100%	57	-
Altri debiti in privilegio	100%	1.911	100%	1.911	-
<b>Totale</b>	<b>100%</b>	<b>41.539</b>	<b>100%</b>	<b>40.286</b>	<b>(1.253)</b>
<b>Totale flusso a servizio del chirografario</b>		<b>4.517</b>		<b>11.310</b>	<b>6.793</b>
Fondo Rischi Generico Chirografario	2,00%	10	2,00%	10	-
Chirografario	2,00%	4.506	2,00%	4.506	-
<b>Totale pagamenti chirografari</b>	<b>2,00%</b>	<b>4.517</b>	<b>2,00%</b>	<b>4.517</b>	<b>-</b>
<b>Totale pagamenti</b>		<b>46.055</b>		<b>44.802</b>	<b>(1.253)</b>
<b>Ulteriori Flussi a Servizio di SACE</b>		<b>-</b>		<b>6.793</b>	<b>6.793</b>

Di seguito lo scrivente espone un prospetto della evoluzione del passivo di CMC, elaborato autonomamente dall'Ausiliario sulla base dei dati raccolti dal Piano e dalla Nota di Aggiornamento:

	Passivo Liquidabile	Pagamenti Autorizzati	Risparmi da accordi	Totale passivo liquidabile	% soddisfazione	Incassi e pagamenti
Fondo Oneri della procedura Prededucibile	2.208	-	-	2.208	100%	2.208
Fondo Rischi Generico Prededucibile	200	-	-	200	100%	200
Alba Leasing	2.896	-	-	2.896	100%	2.896
Fondo interessi legali privilegiati	725	-	-	725	100%	725
Fondo Rischi Generico Privilegiato	300	-	-	300	100%	300
Dipendenti	10.715	-9.253	-	1.463	100%	1.463
Professionisti	7.238	-2.229	-1.253	3.757	100%	3.757
Artigiani	2.215	-357	-	1.857	100%	1.857
Cooperative	3.634	-2.500	-	1.134	100%	1.134
SACE	11.367	-	-	11.367	100%	11.367
Istituti di previdenza	4.570	-	-	4.570	100%	4.570
Erario	7.842	-	-	7.842	100%	7.842
Enti locali	57	-	-	57	100%	57
Altri debiti in privilegio	1.911	-	-	1.911	100%	1.911
<b>Totale</b>	<b>55.877</b>	<b>-14.338</b>	<b>-1.253</b>	<b>40.286</b>	<b>100%</b>	<b>40.286</b>
Totale flusso a servizio del chirografario						11.310
Fondo Rischi Generico Chirografario	517	-	-	517	2,00%	10
Chirografario	224.883	-	-	224.883	2,00%	4.506
Totale pagamenti chirografari	225.401	-	-	225.401	2,00%	4.517
<b>Totale pagamenti</b>	<b>281.278</b>	<b>-14.338</b>	<b>-1.253</b>	<b>265.686</b>		<b>44.802</b>
Ulteriori Flussi a Servizio di SACE						6.793
Soddisfazione Aggiuntiva (stima) SACE		6.793	-	6.793	100%	6.793
<b>Totale Pagamenti</b>						<b>51.595</b>
<b>Totale Credito Sace Nominale</b>		<b>20.611</b>		<b>20.611</b>	<b>88%</b>	<b>18.160</b>

Il passivo di CMC ammonta a 281.278 mila Euro, di cui la maggior parte (per oltre 220.000 mila Euro) ha rango chirografario.

Come risulta dal prospetto sopra ricostruito, la proposta di CMC prevede la sostanziale distribuzione dell'attivo concordatario nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione. In particolare, come dichiarato dall'Attestatore, con l'omologa del concordato semplificato si realizzerebbero le condizioni sospensive degli accordi transattivi, in particolare quello con SACE, che consentono sia il pagamento integrale dei creditori privilegiati, senza sottoporli ad alcuna decurtazione, rispettando in tal modo il disposto dell'art 84, comma 5, CCII, sia il pagamento dei creditori chirografari.

L'Attestatore ha, peraltro, aggiunto di avere esaminato l'atto di cessione del Ramo di Azienda sottoscritto il 23 luglio 2025 a rogito del notaio Rita Merone (Rep.65.605-Racc. 33.410) con il quale sono stati ceduti anche beni immobili e beni mobili identificati nell'atto notarile. Per effetto di tale vendita il credito del locatore CMC Immobiliare S.p.a. di 564 mila Euro essendo relativo al periodo giugno 2018-dicembre 2018

non gode del privilegio *ex art* 2764 c.c. e 2778 n. 6, c.c. poiché si tratta di crediti sorti prima del 2018. Inoltre, l'Attestatore ha rappresentato che, con riferimento al credito Iva di rivalsa vantato dai fornitori di beni mobili ricompresi nell'atto di cessione del ramo di azienda, non avendone più CMC la proprietà e/o disponibilità, il credito Iva di rivalsa è degradato al rango chirografario non potendo godere del privilegio *ex art*. 2758, comma 2, c.c.

Lo scrivente deve, tuttavia, rilevare quella che parrebbe essere una incongruenza tra quanto rappresentato dall'Attestatore – che limita correttamente la degradazione al solo credito per IVA di rivalsa – e il contenuto di pag. 85 del Piano di CMC, laddove l'estensore di tale ultimo documento ha rappresentato che *«Alla luce di quanto sopra illustrato, la presente proposta prevede la distribuzione dell'attivo concordatario nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione (c.d. «Absolute Priority Rule») in quanto qualificabile interamente quale finanza c.d. «endogena» (complessivi Euro 46.055mila) non prevedendo quindi il degrado per incapacienza di creditori privilegiati generali (come meglio riportato nella relazione ex art. 84 comma 5 CCII), ad eccezione:*

- *dei creditori privilegiati speciali «Locatori»;*
- *del credito per IVA di Rivalsa. Entrambe le casistiche sono riconducibili agli eventi straordinari relativi alla cessione del Ramo».*

Al riguardo, infatti, lo scrivente ritiene corretto quanto affermato dall'Attestatore poiché con riferimento al credito del locatore non si tratta di degradazione, ma di mancata applicazione del privilegio poiché l'art. 2764, comma 2, c.c. stabilisce che il privilegio per il locatore sussiste solamente per il credito dell'anno in corso, di quello antecedente e dei successivi, se la locazione ha data certa, e, diversamente, per quello dell'anno in corso e del susseguente.

Lo scrivente deve ora volgere le proprie considerazioni con riferimento a un'altra circostanza che emerge dalla disamina del passivo di CMC, ovverosia la identificazione di un credito prededucibile per un ammontare di 2,896 milioni di Euro in relazione ad Alba Leasing S.p.a. Nel Piano tale pretesa creditoria è



indicata tra «*le prededuzioni sorte durante il concordato preventivo fino alla sua chiusura, coincidente con l'omologa (es. Alba Leasing)*» (cfr. pag. 41).

Ad avviso dello scrivente parrebbe, tuttavia, dubbio che l'intero credito di Alba Leasing S.p.a. sia dotato di rango prededucibile nell'ambito del concordato semplificato.

Alla vicenda in esame dovrebbe innanzitutto trovare applicazione – *ratione temporis* – la disciplina di cui agli artt. 161, comma 7, l. fall. – secondo cui sono prededucibili i crediti di terzi per gli atti legalmente compiuti durante la c.d. fase di “riserva”, che, nel caso di specie, ha interessato il segmento temporale che va dal 4 dicembre 2018 all'8 aprile 2019 – e 111, ultimo comma, l. fall., con riguardo ai crediti sorti *in occasione* (criterio c.d. cronologico) o *in funzione* (criterio c.d. di strumentalità o teleologico) delle procedure di cui alla Legge fallimentare; principio quest'ultimo che il Supremo Collegio ha ritenuto di estendere al di fuori dei crediti per il compenso degli organi laddove la continuità aziendale avesse costituito elemento essenziale e fondante della proposta concordataria medesima (cfr. Cass., 5 agosto 1996, n. 7140; Cass., 12 marzo 1999, n. 2192; Cass., 2 agosto 2002, n. 11580).

Pertanto, in considerazione di ciò è solamente con riferimento alle rate del *leasing* maturate nell'intervallo temporale che va dal 4 dicembre 2018 alla data di omologa del concordato preventivo intervenuta il 29 maggio 2020 che parrebbe corretto riconoscere la collocazione in prededuzione; informazione non rinvenibile né ricavabile dalla documentazione in atti. Sennonché, anche a voler accedere a una siffatta conclusione, resterebbe l'ulteriore dubbio di come non appaia del tutto pacifico che alla fattispecie in esame trovi applicazione la regola di cui all'ultimo comma dell'art. 6 CCII – espressamente prevista per le procedure concorsuali aperte successivamente al 15 luglio 2022, quale data di entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza – secondo cui la prededuzione si conserverebbe anche quando si susseguono più procedure, prescindendo quindi dalla circostanza che al mancato buon fine del concordato

preventivo sia poi seguita, senza soluzione di continuità e in un regime di consecuzione di procedure, la liquidazione giudiziale.

In conclusione, fermo restando quanto osservato con riguardo ad Alba Leasing S.p.a., lo scrivente ritiene che la proposta concordataria di CMC rispetti le condizioni di legge per il trattamento dei creditori privilegiati, specialmente erariali e previdenziali (soddisfacimento reso possibile dalla postergazione volontaria di SACE S.p.a.), e l'ordine delle cause di prelazione, anche alla luce della relazione ex art. 84, comma 5, CCII.

\* \* \*

**10. SULLA FATTIBILITÀ DEL PIANO DI LIQUIDAZIONE, L'ASSENZA DI PREGIUDIZIO AI CREDITORI RISPETTO ALL'ALTERNATIVA DELLA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE (COMPENSIVO DI EVENTUALI AZIONI REVOCATORIE, RISARCITORIE E DELL'ATTIVO DA ESSE RITRAIBILE IN CONCRETO, ANCHE ALLA LUCE DEL PARERE IN ATTI) E COMUNQUE L'ASSICURAZIONE DI UN'UTILITÀ A CIASCUN CREDITORE, ANCHE CHIROGRAFARIO, VERIFICANDO, MEDIANTE ANALISI DI SENSITIVITÀ, LA TENUTA DELLA PROPOSTA E LA SUFFICIENZA DEI FONDI RISCHI**

#### ***10.1. Sulla fattibilità del piano di liquidazione***

Come noto il parere dell'Ausiliario, a valle di quello dell'Esperto, si prefigge l'obiettivo di fornire un'adeguata informativa in merito ai contenuti della proposta di concordato semplificato al fine di consentire una razionale valutazione, quanto ai creditori, in termini di presa d'atto oppure, diversamente, di opposizione, così come al Tribunale ai fini della omologazione della medesima o, al contrario, del rigetto del ricorso del debitore laddove non sia assicurata la protezione dei creditori, né garantita una distribuzione nel rispetto delle regole dell'A.P.R. (*absolute priority rule*).

Tuttavia, nel caso di specie, appare difficilmente confutabile la circostanza di come la proposta concordataria di CMC si fondi sul realizzo di una serie di *asset* caratterizzati, quanto al loro valore e alle tempistiche di conversione in denaro al servizio del debito, al pari di quanto già più volte rappresentato, da un elevato grado di aleatorietà – aspetto questo peraltro evidenziato pure dall’Esperto nel suo Parere *ex art. 25 sexies* CCII – che di fatto impedisce allo scrivente di esprimere un parere, senza riserva alcuna, in ordine alla plausibilità dei risultati prospettati dal debitore.

La riprova di tale aleatorietà è *in primis* confermata dal fatto che, a distanza di soli cinque mesi dalla redazione del Piano di concordato semplificato, lo stesso *management* della Società è stato costretto ad aggiornare le stime indicate a dicembre 2025, consegnando allo scrivente un documento (la Nota di Aggiornamento) revisionato a maggio 2026 che contiene, rispetto a quello originario, variazioni complessive che, sebbene di segno contrapposto, hanno addirittura determinato – come evidenziato nel prospetto che segue elaborato dall’Ausiliario – differenze per oltre 25 milioni di Euro e, più precisamente, positive per più di 15,5 milioni di Euro e negative per 10 milioni di Euro, di cui oltre 22 milioni di euro nei tre principali *Claim*, ovverosia: i) Val di Chienti S.c.p.a., che si è incrementato da 4,4 milioni di Euro a 7,2 milioni di Euro, ii) Itare Dam, che ha subito un azzeramento totale di 10 milioni di Euro, e iii) l’Earn out JDS, che è quasi raddoppiato passando da 10,16 milioni di Euro a 20 milioni di Euro.

	Piano dicembre 2025	Nota di aggiornamento maggio 2026	Differenza positiva	differenza negativa	Totale differenza
<b>Incasso da Cessione Partecipazioni</b>	<b>12.633</b>	<b>16.133</b>	<b>3.500</b>		<b>3.500</b>
CMC Ravenna S.p.a.	5.250	5.250			
Val di Chienti S.c.p.a.	4.400	7.200	2.800		2.800
CMC Ltd Song Dajv Laos	1.000	1.000			
Empedocle S.c.p.a.	1.300	2.000	700		700
Altre Partecipazioni	683	683			
<b>Incasso Crediti</b>	<b>12.067</b>	<b>2.717</b>	<b>650</b>	<b>-10.000</b>	<b>10.650</b>
Incasso credito Itare Dam	10.000	0		-10.000	10.000
J-Invest x cessione Claims estero	1.500	1.500			
Provincia autonoma di Trento	367	367			
Mercati Agro-Alimentari Sicilia S.c.p.a.	200	200			
Incasso o cessione credito IVA maturata	0	650	650		650
<b>Incasso Posizioni ICO</b>	<b>751</b>	<b>1.751</b>	<b>1.000</b>		<b>1.000</b>
Altre Partecipazioni	751	751			
Consorzio Integra	0	1.000	1.000		1.000
<b>Icaro SPV</b>	<b>168</b>	<b>168</b>			
<b>Altri Incassi Patrimoniali</b>	<b>129</b>	<b>129</b>			
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.a.	83	83			
Hera S.p.a.	46	46			
<b>Incasso residuo accordo CIA Conad</b>	<b>776</b>	<b>776</b>			
<b>Incasso saldo accordo Pakistan</b>	<b>299</b>	<b>299</b>			
<b>Incasso Earn Out JDS</b>	<b>10.610</b>	<b>20.000</b>	<b>9.390</b>		<b>9.390</b>
<b>Recupero commissioni pagate a Unibrokers</b>	<b>170</b>	<b>170</b>			
<b>Incasso crediti Koundiat (Razel)</b>	<b>2.500</b>	<b>3.500</b>	<b>1.000</b>		<b>1.000</b>
<b>Arbitrato con CMC Ravenna S.p.a.</b>	<b>750</b>	<b>750</b>			
<b>Totale Attivo</b>	<b>40.853</b>	<b>46.393</b>	<b>15.540</b>	<b>-10.000</b>	<b>25.540</b>

Di seguito lo scrivente espone una tabella che indica le percentuali di realizzo delle poste attive, secondo le ipotesi sviluppate dall'Ausiliario, sulla base della documentazione e delle informazioni disponibili, in arco piano. Si precisa sin da ora che, tuttavia, ciò non esclude che determinati crediti futuri o eventuali possano anche avere maggiori possibilità di essere realizzati rispetto alle percentuali indicate dallo scrivente nel prospetto che segue, sebbene in un periodo di tempo più lungo che si colloca al di fuori dell'arco piano. Difatti, come ampiamente rappresentato nei Paragrafi che precedono, con riguardo alla cessione della partecipazione in CMC Ravenna S.p.a., piuttosto che nelle vicende relative a Val di Chienti S.c.p.a. ed Empedocle S.c.p.a., laddove non si dovesse giungere rispettivamente al completamento dell'operazione e/o alla definizione stragiudiziale delle pretese creditorie *in fieri*, quand'anche i contenziosi risultassero

favorevoli, l'incasso delle relative somme finirebbe per collocarsi in termini di risultato utile ben oltre i tempi di soddisfacimento dei creditori stabiliti nella proposta di concordato semplificato.

	Crediti Certi	Crediti Futuri ed Eventuali		
	Molto Probabile 80% - 100%	Probabile 50% - 80%	Possibile 20% - 50%	Remoto 0% - 20%
	<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
<b>Incasso da Cessione Partecipazioni</b>	<b>0</b>	<b>14.133</b>	<b>2.000</b>	<b>0</b>
CMC Ravenna S.p.a.		5.250		
Val di Chienti S.c.p.a.		7.200		
CMC Ltd Song Dajv Laos		1.000		
Empedocle S.c.p.a.			2.000	
Altre Partecipazioni		683		
<b>Incasso Crediti</b>	<b>2.717</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10.000</b>
Incasso credito Itare Dam				10.000
J-Invest x cessione Claims estero	1.500			
Provincia autonoma di Trento	367			
Mercati Agro-Alimentari Sicilia S.c.p.a.	200			
Incasso o cessione credito IVA maturata	650			
<b>Incasso Posizioni ICO</b>	<b>0</b>	<b>1.751</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Altre Partecipazioni		751		
Consorzio Integra		1.000		
<b>Icaro SPV</b>				<b>168</b>
<b>Altri Incassi Patrimoniali</b>	<b>46</b>	<b>83</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.a.		83		
Hera S.p.a.	46			
<b>Incasso residuo accordo CIA Conad</b>	<b>776</b>			
<b>Incasso saldo accordo Pakistan</b>	<b>299</b>			
<b>Incasso Earn Out JDS</b>		<b>12.200</b>	<b>7.800</b>	
<b>Recupero commissioni pagate a Unibrokers</b>				<b>170</b>
<b>Incasso crediti Koudiat (Razel)</b>			<b>3.500</b>	
<b>Arbitrato con CMC Ravenna S.p.a.</b>			<b>750</b>	
<b>Totale Attivo</b>	<b>3.838</b>	<b>28.167</b>	<b>14.050</b>	<b>10.338</b>

Volendo ripercorrere in sintesi i risultati contenuti nella suddetta tabella, quanto ai crediti futuri o eventuali di maggiore importanza, con riferimento alle vicende di rilievo, si evidenziano le seguenti pretese creditorie:

- i) CMC Ravenna S.p.a., valutata 5,25 milioni di Euro, la cui mancanza di certezza deriva dalla circostanza che il credito si perfeziona con la cessione della partecipazione e l'adempimento da parte di Finres S.p.a./Alpha General Contractor S.r.l.;
- ii) Val di Chienti S.c.p.a. – stimata 7,2 milioni di Euro – per la quale occorre attendere, quale evento condizionante il perfezionamento del diritto alla retrocessione di detta somma, il raggiungimento di un accordo transattivo tra la predetta società e QMU;
- iii) Empedocle S.c.p.a. – valorizzata 2 milioni di Euro – per la cui maturazione del diritto alla restituzione della somma che residua dalla liquidazione di detta società è necessaria l'adesione di ANAS S.p.a. alla transazione proposta dalla suddetta società;
- iv) Earn out JDS – quantificata in complessivi 20 milioni di Euro – con riguardo alla quale il diritto alla riscossione si perfeziona allorquando saranno stati definiti una serie di contenziosi, di cui solo quello relativo al Kuwait si è di recente concluso con la definitiva pronuncia dell'Autorità giudiziaria del Paese (fermo restando l'aggiornamento avuto in data 27 maggio 2026 di cui si è dato atto *supra*);
- v) Koudiat-Razel – individuata in 3,5 milioni di Euro – che al fine di potersi trasformare in un credito pieno occorre attendere, da quanto è dato comprendere, che si completino le interlocuzioni in corso tra Razel (*partner* francese di CMC) e l'Ente algerino e vengano approfondite le necessarie procedure autorizzative per il trasferimento dei fondi in Francia.

Si tratta, pertanto, di crediti futuri ed eventuali quantificati in oltre 42 milioni di Euro (escludendo i valori di cui alla colonna "Remoto") non sempre quantitativamente determinati anche in relazione alle tempistiche di incasso, per i quali il più delle volte non è disponibile un parere da parte di un soggetto terzo indipendente, quali professionisti ed esperti del settore, circa le probabilità di recupero; aspetto questo che impedisce allo scrivente di verificare in termini oggettivi le valutazioni, al contrario, del tutto soggettive del *management* della Società.

Di contro, alquanto ridotta è l'area dei crediti certi, pari a soli 3,8 milioni di Euro circa, che, come si riscontra sempre nella tabella che precede, si aggiungono al denaro presente sui conti correnti di CMC, tra cui sono rinvenibili:

- i) la pretesa creditoria nei confronti di J-Invest per 1,5 milioni di Euro (peraltro già incassata);
- ii) i crediti nei confronti della Provincia Autonoma di Trento, di Mercati Agro-Alimentari Sicilia S.c.p.a., dell'Agenzia delle Entrate per la cessione del credito IVA maturata, pari a complessivi 1,217 milioni di Euro;
- iii) la pretesa restitutoria dei depositi cauzionali da Hera S.p.a. pari a 46mila Euro;
- iv) il credito vantato nei confronti di CIA Conad in merito a una complessa operazione immobiliare già perfezionata per la quale residua da parte di quest'ultima un pagamento di 0,776 milioni di Euro;
- v) il credito di 299mila Euro nei confronti di Pakhtunkhwa Energy Development Organization a titolo di rimborso dei costi per le garanzie emesse in relazione alla *Joint Venture*.

In altri termini e in estrema sintesi quello proposto da CMC è un concordato semplificato che si basa prevalentemente sul realizzo di crediti futuri in corso di perfezionamento, il più delle volte oggetto di contenzioso, per i quali si riscontra una certa carenza di elementi oggettivi a supporto dell'indagine volta a dimostrare la recuperabilità del credito, sebbene non per mancanza di diligenza da parte della Società stessa o dei propri *advisor* ma per la tipologia delle pretese creditorie tipiche del settore e per l'innegabile elevata complessità delle vicende che contraddistinguono il caso di specie.

È, pertanto, evidente come questo elemento di incertezza denoti la difficoltà, in relazione alla maggior parte degli attivi di CMC, di effettuare verifiche da parte dello scrivente in quanto mancano elementi oggettivi a supporto dell'indagine. I risultati che dipendono da eventi futuri rappresentano sempre un rischio per il ceto creditorio e a prevalere è una valutazione soggettiva per lo più priva, nella maggior parte dei casi, di elementi concreti di dimostrabilità.

In particolare, emerge dalla proposta concordataria di CMC come, a giudizio dello scrivente, non per tutte le posizioni attive indicate nel piano la probabilità di realizzo sia la medesima.

Con riguardo alla stima dei flussi finanziari che la Società ritiene al servizio del debito e dell'adempimento del concordato semplificato, poco più di 32 milioni di Euro presentano un grado elevato di certezza di essere realizzati in arco piano – di cui 3,8 milioni di Euro tra l'80% e il 100% e 28,2 milioni di Euro tra il 50% e l'80% – mentre per circa 14 milioni di Euro la stima di incasso va inquadrata tra le pretese possibili, vale a dire tra il 20% e il 50%.

A tali somme, lo scrivente rappresenta, per completezza, che si aggiungono le ulteriori disponibilità liquide presenti sui conti correnti della Società di cui quest'ultima ha fornito evidenza documentale all'Ausiliario in data 28 maggio 2026, riepilogate nella tabella che segue:

<b>Banca</b>	<b>Divisa</b>	<b>Importo</b>	<b>Data</b>
Credem	EUR	8.448.538,01	28.5.2026
La Cassa di Ravenna	EUR	565.349,40	27.5.2026
B. Popolare Sondrio	EUR	51.339,94	19.4.2026
B. Popolare Sondrio	USD	1.304.371,49	19.4.2026

In definitiva, CMC confida nel soddisfare il ceto non tanto sulla liquidazione del patrimonio costituito dai beni presenti ma su quello rinvenibile per lo più da beni futuri – i crediti futuri ed eventuali in corso di perfezionamento – volendo in ciò ricomprendere non solo i crediti non ancora esigibili ma financo quelli neppure liquidi.



Una conferma indiretta della circostanza che si tratti di una proposta concordataria del tutto peculiare è, peraltro, offerta dalla considerazione dell'Attestatore il quale, nell'affermare che il concordato semplificato di CMC ha veste liquidatoria, nondimeno fa presente la sussistenza di una *«continuità di gestione essenziale che altrimenti sarebbe dispersa, in particolare con riferimento alla gestione dei Claim attivi che richiede particolari competenze trattandosi peraltro per lo più di posizione estere»*. Nel caso di specie, quindi, non si tratta di procedere alla mera riscossione di crediti già certi che attendono solo la scadenza al fine di divenire esigibili, ma di gestire *Claim* pendenti in vari Paesi internazionali che richiedono invero non pochi sforzi in termini di definizione e parecchio tempo per il loro perfezionamento.

#### ***10.2. Sull'assenza di pregiudizio ai creditori rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale***

All'interno del Ricorso, CMC ha osservato come la propria proposta concordataria *«non soltanto non arreca pregiudizio ai creditori ma risulta finanche più conveniente rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, come è stato chiarito dal professionista indipendente Dott. Alfredo Oddone»*. Ciò in quanto, ad avviso della Ricorrente, *«lo scenario concordatario garantirebbe: (i) il soddisfacimento integrale delle prededuzioni e dei creditori privilegiati; e (ii) il soddisfacimento parziale dei creditori chirografari nella misura del 2%. Di contro, nello scenario liquidatorio, applicando il principio della absolute priority rule, i crediti assistiti da privilegio generale mobiliare verrebbero soddisfatti soltanto parzialmente (si perverrebbe, più nel dettaglio, alla sola soddisfazione dei crediti privilegiati ex art. 2751-bis c.c. ed a quella, parziale, dei crediti assistiti dal privilegio ex art. 9, comma 5, del D.lgs. n. 123/1998) e nulla residuerebbe per i creditori privilegiati di grado inferiore e per i creditori chirografari (cfr. relazione ex art. 84, quinto comma, CCII, doc. 41)»*.

L'Attestatore, nel comparare lo scenario del concordato semplificato proposto da CMC con quello che si materializzerebbe con l'apertura della liquidazione giudiziale, ha dichiarato che la proposta *de qua* *«rappresenta incontrovertibilmente la soluzione in assoluto migliore per la soddisfazione del ceto creditorio tenendo conto del*

*fatto che in virtù, anche in termini temporali, della monetizzazione degli asset aziendali il Concordato Semplificato presenta caratteristiche economicamente più vantaggiose rispetto all'alternativa della Liquidazione Giudiziale».*

Tra le ragioni addotte dall'Attestatore a sostegno delle proprie affermazioni sono indicate le seguenti: i) la liquidazione giudiziale è sovente più lunga e più complessa rispetto alla procedura di concordato semplificato e determina spesso la diminuzione del valore degli *asset* aziendali, portando altresì frequenti incrementi di spese; ii) nel concordato semplificato di CMC, pur assumendo la veste liquidatoria, si garantisce una continuità di gestione essenziale che altrimenti sarebbe dispersa, in particolare con riferimento alla gestione dei *Claim* attivi che richiede particolari competenze trattandosi per lo più di posizione estere; iii) se fosse dichiarata l'apertura della liquidazione giudiziale nell'anno 2026 questa verosimilmente non potrebbe concludersi prima dell'anno 2031 per cui su tutti i crediti privilegiati maturerebbero ulteriori interessi rispetto a quelli già previsti nel Piano, con una conseguente riduzione della disponibilità finanziaria riservata alla massa creditoria che, verosimilmente, potrebbe essere liquidata in misura ridotta rispetto alla proposta concordataria.

Nello scenario di liquidazione giudiziale di CMC, per le motivazioni addotte, l'Attestatore ha ritenuto congruo prevedere una perdita di efficienza realizzativa stimabile in almeno il 30% (15 milioni di Euro) dell'attivo rispetto a quanto ricavabile in ambito concordatario. Alla luce di ciò, secondo l'Attestatore, *«tutti i creditori privilegiati ex art. 2751 bis n.1, 2, e 5 c.c. sarebbero integralmente soddisfatti mentre Sace sarebbe liquidata per euro 10.535 mila e quindi nella misura del 46% del proprio credito; gli Istituti previdenziali, l'Erario, gli Enti Locali ed i Creditori chirografari non vedrebbero alcun livello di soddisfazione»*; nondimeno *«la Liquidazione Giudiziale, quindi, rispetto alle previsioni concordatarie, non consentirebbe pagamenti a favore dei creditori per complessivi euro 17.815 mila»*, mentre *«Nella Liquidazione Giudiziale a Sace sarebbe riservato un trattamento peggiore (euro 10.535 mila) rispetto alla proposta prevista nel Concordato Semplificato (euro 11.367 mila) per circa euro 832 mila e questo è di per sé sufficiente, a parere dello scrivente, a far preferire seconda soluzione rispetto alla prima»*.

Lo scrivente ritiene che le considerazioni dell'Attestatore non siano del tutto condivisibili. Plurime sono le riflessioni che possono essere addotte con riguardo a quanto asserito dal Dott. Oddone. Innanzitutto corre l'obbligo di chiarire che non sempre la maggiore lunghezza temporale della procedura di liquidazione giudiziale rispetto al concordato semplificato è foriera di costi maggiori. Nel caso di specie, la gran parte dei costi di gestione si ridurrebbero in quanto durante la liquidazione giudiziale sussistono minori adempimenti contabili e fiscali, fermo restando che la gestione dei *Claim* sarebbe, sotto il profilo economico, del tutto identica a quella da svolgere pendente il concordato semplificato, risultando l'attività oggi posta in essere dal Dott. Paoletti assorbita in quella dell'organo amministrativo della procedura liquidatoria. Né è difficile ipotizzare una riduzione del valore di realizzo dei beni in sede di liquidazione giudiziale. Per vero, il ragionamento potrebbe, a ben riflettere, condurre a risultati addirittura opposti, vale a dire che i ristretti tempi di liquidazione degli *asset* che caratterizzano il concordato semplificato potrebbero, invece, comprimere i potenziali realizzi dei medesimi. Del pari assolutamente irrilevante è la circostanza – diversamente da quanto asserito dall'Attestatore – che nella liquidazione giudiziale gli interessi maturerebbero in misura superiore rispetto al concordato semplificato, atteso la duplice ragione che: i) si tratta di tassi, quelli legali, spesso alquanto contenuti (oggi pari all'1,6%), e, soprattutto, ii) che un eventuale riparto parziale sospenderebbe a norma dell'art. 153, comma 3, CCII il decorso degli stessi trattandosi di crediti assistiti da privilegio generale.

A ogni buon conto, è parere dell'Ausiliario che sussista un indiscutibile vantaggio per i creditori del concordato semplificato rispetto all'alternativo scenario della liquidazione giudiziale; vantaggio che si fonda sulle considerazioni che seguono.

In ipotesi di omologa del concordato semplificato si avrebbe, difatti, una riduzione del credito di SACE S.p.a. per un importo di circa 9,6 milioni di Euro, nonché di Hochtief Europe GmbH per circa 1,7 milioni di Euro e dunque un sostanziale risparmio per 11,3 milioni di Euro circa. Difatti entrambi i creditori hanno

volontariamente ridotto, in accordo con CMC, l'ammontare delle proprie pretese subordinatamente all'omologazione del concordato semplificato, sicché le decurtazioni accordate da SACE S.p.a. e da Hochtief Europe GmbH verrebbero meno in caso di insuccesso di codesta procedura.

Per quanto riguarda la riduzione concessa da SACE S.p.a., l'accordo precisa inoltre che qualora vi fosse una eccedenza di attivo realizzato dalla liquidazione del patrimonio di CMC, questa dovrà essere distribuita a beneficio di SACE S.p.a. stessa, successivamente al soddisfacimento dei creditori chirografari previsto nella proposta.

La maggiore convenienza del concordato semplificato rispetto alla liquidazione giudiziale si fonda, pertanto, sulla circostanza che nello scenario della liquidazione giudiziale pare difficilmente plausibile che gli Organi della procedura riescano a conseguire da eventuali azioni revocatorie e risarcitorie un attivo superiore al suddetto risparmio.

Con riguardo alle azioni revocatorie, è noto come ai sensi dell'art. 24 CCII non siano soggetti all'azione revocatoria di cui all'art. 166, comma 2, CCII, gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere dall'imprenditore nel periodo successivo alla accettazione dell'incarico da parte dell'Esperto, purché coerenti con l'andamento e lo stato delle trattative e con le prospettive di risanamento esistenti al momento in cui sono stati compiuti. Ne consegue la generale sterilizzazione dell'inefficacia di quanto precede, laddove l'atto sia stato compiuto peraltro da CMC nei soli sei mesi antecedente all'eventuale apertura della esecuzione collettiva.

Con riguardo, poi, alle azioni risarcitorie nei confronti di amministratori e sindaci, l'Ausiliario ritiene che anche a volere accedere a una tesi diversa da quella sostenuta dai Proff. Avv.ti Guizzi e Pagni secondo i quali l'azione parrebbe esperibile anche nel concordato semplificato, la stessa, se promossa dagli Organi della liquidazione giudiziale, difficilmente sarebbe idonea a fare conseguire *in executivis* risultati uguali o

maggiori di 11,3 milioni di Euro facendo leva su eventuali polizze assicurative e/o aggredendo i patrimoni degli amministratori.

Peraltro, con particolare riguardo alla figura dei sindaci e alla loro eventuale responsabilità, l'art. 2407 c.c., modificato dall'art. 1, comma 1, l. 14 marzo 2025, n. 35, nel suo secondo comma dispone che, al fuori delle ipotesi in cui hanno agito con dolo, anche nei casi in cui la revisione legale è esercitata dal collegio sindacale a norma dell'art. 2409-*bis*, comma 2, c.c., i sindaci che violano i propri doveri sono responsabili per i danni cagionati alla società che ha conferito l'incarico, ai suoi soci, ai creditori e ai terzi nei limiti di un multiplo del compenso annuo percepito, secondo i seguenti scaglioni: per i compensi fino a 10.000 euro, quindici volte il compenso; per i compensi da 10.000 a 50.000 euro, dodici volte il compenso; per i compensi maggiori di 50.000 euro, dieci volte il compenso.

Pertanto il nostro ordinamento prevede un evidente limite alla responsabilità economica dei sindaci, sempre che le loro condotte foriere di danno e passibili di esporli a conseguenze risarcitorie non siano state intenzionali.

D'altronde se dovesse confermarsi la circostanza affermata dai Proff. Avv.ti Guizzi e Pagni che, alla presentazione della domanda di concordato preventivo, il patrimonio dei potenziali destinatari dell'azione di responsabilità risultava stimato in complessivi 2 milioni di Euro, pare difficile ipotizzare scostamenti di così ampio valore all'attualità.

Del pari, è lecito anche dubitare della perdurante efficacia, come affermato dai Proff. Avv.ti Guizzi e Pagni, delle polizze assicurative stipulate dalla Società nell'interesse degli amministratori con massimale di 20 milioni di Euro e di coperture assicurative riferibili ai sindaci con un massimale complessivo di 4,5 milioni di Euro, stante la cessazione degli incarichi in epoca ormai risalente nel tempo.

### ***10.3. Sull'assicurazione di un'utilità a ciascun creditore, anche chirografario***

La proposta concordataria di CMC è stata elaborata al fine di assicurare un'utilità a ciascun creditore, anche chirografario, in termini monetari. In particolare, per tutti i creditori prededucibili e privilegiati è previsto il soddisfacimento del 100% del credito mentre per i chirografari è ipotizzato il pagamento parziale, invero del tutto modesto, nella misura del 2%. Da un punto di vista formale, pertanto, tale presupposto parrebbe essere stato rispettato dalla Ricorrente.

\* \* \*

#### **11. SULLA COMPLETEZZA ED ATTENDIBILITÀ DELLA RELAZIONE FINALE (ANCHE CON RIGUARDO ALLO SVOLGIMENTO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA)**

La Relazione Finale *ex art.* 17, comma 8, CCII espone in maniera dettagliata lo svolgimento della Composizione negoziata, così come sono esplicate le ragioni che non hanno consentito di portare a compimento il risanamento dell'impresa nell'ambito della CNC medesima da parte della Società.

Dalla lettura della relazione si ricava che le trattative si sono svolte secondo correttezza e buona fede, sebbene nel successivo parere *ex art.* 25-*sexies* CCII, l'Esperto abbia segnalato, per completezza di informativa, che nel periodo successivo alla chiusura della CNC (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 e in particolare:

- la vicenda del contenzioso con Icaro SPV S.r.l. in ragione di un Accordo Quadro stipulato tra le parti nel mese di aprile 2024 e avente a oggetto lo svolgimento di lavori in sub-appalto, da parte di Icaro, su alcune commesse svolte da CMC ("Bicocca" e "Metro Milano");
- l'esistenza di passività "fuori ramo" non trasferite all'acquirente del ramo industriale, costituite da una parte del debito "della continuità" – diverso da quello relativo al concordato preventivo – e includente, 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 del pari non versate relative ai pagamenti eseguiti in favore dei professionisti prededucibili in forza degli accordi raggiunti nel corso della CNC (oltre a vari debiti verso professionisti e fornitori), che rientrano nel passivo oggetto di proposta di concordato semplificato;

- il contenzioso minacciato da La Compagnia Holding S.p.a. che ha intimato a CMC – per il tramite del proprio legale – di adempiere all’obbligazione assunta in forza dell’incarico conferito nel 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, avendo maturato il diritto a percepire una commissione. L’Esperto ha rappresentato 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.

Conclusivamente, dalla lettura della relazione finale, l’Ausiliario non rileva lacune o criticità e, in particolare, appare esaustiva e completa nel riportare lo svolgimento delle trattative nell’ambito della CNC.

\* \* \*

## **12. SULLA COMPLETEZZA ED ATTENDIBILITÀ DEL PARERE DELL’ESPERTO SUI RISULTATI DELLA LIQUIDAZIONE NELL’IPOTESI DI LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE E SULLE GARANZIE**

Sulla base dei tempi e delle informazioni a disposizione, nonché del grado di profondità che nel caso di specie la legge richiede, lo scrivente ritiene che non sussistano criticità in ordine alla completezza e alla attendibilità del Parere dell’Esperto sui risultati della liquidazione nell’ipotesi di liquidazione giudiziale e sulle garanzie, sulla base delle informazioni esplicitate dall’Esperto stesso all’interno del proprio elaborato.

Lo scrivente deve peraltro sottolineare la circostanza che l’Esperto ha evidenziato che nel Piano non viene fornita, da CMC, evidenza di alcuna garanzia a supporto della sostenibilità dello stesso e, nello specifico,

dei flussi finanziari a servizio della proposta concordataria formulata al ceto creditorio, se non indirettamente circa i flussi che possono considerarsi “ragionevolmente certi”.

\* \* \*

### **13. SULL’EFFETTIVA ESECUZIONE DEI PAGAMENTI AUTORIZZATI A VALERE SUL CONTO CREDEM**

In ultimo, lo scrivente provvede a rispondere alla richiesta dell’intestato Ecc.mo Tribunale in ordine alla verifica e al monitoraggio circa l’effettiva esecuzione dei pagamenti autorizzati a valere sul conto corrente intestato alla Società acceso presso Credem.

Al fine di provvedere a quanto sopra, lo scrivente ha chiesto alla Società le istanze di svincolo depositate dal Custode del conto corrente, Dott.ssa Chiaruttini, e i relativi provvedimenti di accoglimento, nonché le contabili di pagamento, l’identificazione dei creditori pagati e gli estratti conto. La Società ha provveduto all’invio della suddetta documentazione trasmettendo altresì, di volta in volta, appositi prospetti di aggiornamento.

In particolare, dalla disamina dei provvedimenti dell’intestato Ecc.mo Tribunale, CMC è stata autorizzata a ottenere lo svincolo delle seguenti somme:

<b>Data provvedimento</b>	<b>Somma autorizzata</b>	<b>Causale</b>
6.11.2025	9.207.000 Euro	Ex dipendenti
17.11.2025	5.089.000 Euro	Creditori privilegiati
17.12.2025	1.326.000 Euro	Ritenute acconto professionisti
17.12.2025	1.470.000 Euro	Creditori privilegiati accordi post CNC



CMC ha provveduto a trasmettere allo scrivente molteplici prospetti ricognitivi dei vari pagamenti effettuati.

Da ultimo, in data 28 maggio 2026, l'*advisor* di CMC ha inviato il prospetto che si riporta di seguito, con data di riferimento al 27 maggio 2026, ovverosia solo pochi giorni addietro, recante *a latere* le annotazioni di CMC medesima per agevolare la lettura:

Istanza del 06/11/25 - ex dipendenti	9.207.452,00		PAGATO 2026	RESIDUO	PAGATO AL 27/05/2026	RESIDUO AL 27/05/2026	
	PAGATO	DA PAGARE					
pag.to netto+imposte (si veda allegato)	- 5.682.857,00			-	-	-	imposte sui pagamenti effettuati, tutte vers
pag.to controvalore in euro di dollari 13.703,08	- 11.813,00			-	-	-	
pag.to controvalore in euro di rand sudafricani 300.618,42	- 15.030,92			-	-	-	
ex dipendenti (lordo) ancora da pagare - euro	- 570.426,00	- 18.079,68	- 552.346,32	-	-	552.346,32	
ex dipendenti (lordo) ancora da pagare - usd	- 39.070,94	- 39.070,94	- 39.070,94	-	-	39.070,94	controvalore in euro
ex dipendenti (lordo) ancora da pagare - zar	- 11.947,40	- 11.947,40	- 11.947,40	-	-	11.947,40	controvalore in euro
ex dipendenti (lordo) ancora da pagare - gbp	- 13.465,88	- 3.420,00	- 10.045,88	-	-	10.045,88	controvalore in euro
ex dipendenti (lordo) esteri ancora da pagare	- 317.483,49	- 317.483,49	- 317.483,49	-	-	317.483,49	
TFR - surroga a Inps. in attesa conferma da parte di Inps	- 2.537.985,00	- 2.537.985,00	-	-	-	-	
	- 5.709.700,92	- 3.490.378,71	- 2.559.484,68	- 930.894,03	-	930.894,03	<b>Totale</b>
Istanza del 17/11/25 - accordi CNC	5.088.916,00		PAGATO 2026	RESIDUO	PAGATO AL 27/05/2026	RESIDUO AL 27/05/2026	
	PAGATO	DA PAGARE					
accordi netti pagati	- 4.735.495,00			-	-	-	
ritenute da versare sui pag.ti eseguiti 4.735	- 282.257,00	- 282.257,00	-	-	-	-	
accordi netti ancora da pagare	- 62.659,00	- 48.813,98	- 13.845,02	-	-	13.845,02	
ritenute da versare sui pag.ti ancora da eseguire 63k	- 11.725,00	-	- 11.725,00	- 9.134,41	-	2.590,59	
	- 4.735.495,00	- 356.641,00	- 331.070,98	- 25.570,02	- 9.134,41	16.435,61	<b>Totale</b>
Istanza del 17/12/25 - nuovi accordi	1.469.584,00		PAGATO 2026	RESIDUO	PAGATO AL 27/05/2026	RESIDUO AL 27/05/2026	
	PAGATO	DA PAGARE					
accordi netti pagati	- 1.297.867,00			-	-	-	
ritenute da versare sui pag.ti eseguiti 1.298	- 163.506,00	- 162.242,00	- 1.264,00	- 1.264,00	-	-	
accordi netti ancora da pagare	- 8.211,00	-	- 8.211,00	-	-	8.211,00	per questi non ci sono ritenute da versare
	- 1.297.867,00	- 171.717,00	- 162.242,00	- 9.475,00	- 1.264,00	8.211,00	<b>Totale</b>
Istanza del 17/12/25 - ritenute su professionisti - privilegio	1.326.000,00		PAGATO 2026	RESIDUO	PAGATO AL 27/05/2026	RESIDUO AL 27/05/2026	
	PAGATO	DA PAGARE					
F24 ritenute su professionisti ancora da versare	- 1.326.000,00	- 726.702,93	- 599.297,07	- 599.297,07	-	-	Compensato a seguito Visto IVA
	-	- 1.326.000,00	- 726.702,93	- 599.297,07	- 599.297,07	-	<b>Totale</b>
		- 5.344.736,71	- 3.779.500,59	- 1.565.236,12	- 609.695,48	- 955.540,64	<b>TOTALE DA PAGARE</b>

Nel suddetto prospetto, la Ricorrente dà atto di avere effettuato, alla suddetta data, la quasi totalità dei pagamenti autorizzati, residuando allo stato ancora 955.540,64 Euro da corrispondere per la maggior parte a *ex* dipendenti della Società.

Lo scrivente ha provveduto a effettuare i propri controlli avvalendosi in particolare degli estratti conto bancari, relativi al periodo gennaio 2025 - 28 maggio 2026, che si allegano complessivamente *sub* doc. 2, rilevando i molteplici pagamenti autorizzati effettuati dalla Società.

\* \* \*

Lo scrivente resta a disposizione di codesto Ecc.mo Tribunale al fine di rendere ogni e più opportuno chiarimento e/o approfondimento dovesse essere ritenuto utile ovvero necessario.

Con la massima osservanza.

Vignola (MO), lì 31 maggio 2026

L'Ausiliario

Prof. Dott. Luca Mandrioli

