



chiaruttini & associati
dottori commercialisti

Tribunale di Milano
Seconda Sezione Civile e Crisi di Impresa

Liquidazione Giudiziale n. 627/2025
Giudice: Dr.ssa Vincenza Agnese
Curatori: Rag. Giuseppe De Palma, Dr.ssa Cecilia Giacomazzi,
Avv. Ettore Maria Negro

RELAZIONE DI STIMA DELL'AZIENDA
FACENTE CAPO A MATRIXX S.R.L. IN
LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

Dr.ssa Stefania Chiaruttini
E-mail: s.chiaruttini@studiochiaruttini.it
Pec: stefania.chiaruttini@odcecmilano.it

Via Cesare Battisti n. 19 - Milano
Tel.: 02/5406341 - Fax: 02/54118242

INDICE

1.	Conferimento dell'incarico	pag.	2
2.	Documentazione acquisita ed esaminata	pag.	3
3.	Il contratto d'affitto d'azienda sottoscritto dai Curatori	pag.	4
4.	Il perimetro dell'Azienda	pag.	5
4.1	Il contratto di <i>franchising</i>	pag.	5
4.2	I contratti di locazione/affitto ramo d'azienda relativi ai punti vendita	pag.	6
4.3	Le ulteriori componenti dell'Azienda	pag.	11
5.	Il metodo di valutazione adottato	pag.	12
6.	Il valore attribuibile all'Azienda	pag.	14

1. Conferimento dell'incarico

La presente Relazione viene predisposta a seguito dell'incarico professionale conferito alla sottoscritta, Dr.ssa Stefania Chiaruttini, Dottore Commercialista, con Studio in Milano, via Cesare Battisti, n. 19, da parte dei Curatori della Liquidazione Giudiziale di Matrixx S.r.l., già Celio Italia S.p.A./Blue & Green Italia S.p.A., (di seguito “**Matrixx**” o “**Società**”), Rag. Giuseppe De Palma, Dr.ssa Cecilia Giacomazzi e Avv. Ettore Maria Negro, avente ad oggetto la valutazione dell'azienda facente capo a quest'ultima (di seguito “**Azienda**”).

Matrixx appartiene al Gruppo Galileo ed opera in Italia nel settore del commercio al dettaglio di abbigliamento e accessori per uomo, attraverso la gestione diretta di diversi punti vendita, contraddistinti dal marchio e dall'insegna “Celio”, in forza di un contratto di *franchising* stipulato in data 22 settembre 2021 con Celio France, proprietaria del medesimo marchio.

In data **23 ottobre 2025**, il Tribunale di Milano ha dichiarato l'apertura della Liquidazione Giudiziale di Galileo S.r.l. (di seguito “**Galileo**”), *holding* del Gruppo, e delle singole società appartenenti allo stesso, tra cui Matrixx.

Successivamente all'apertura della procedura, i Curatori, al fine di conservare, a tutela degli interessi dei creditori, i livelli occupazionali ed il valore di avviamento, in data **3 dicembre 2025**, hanno sottoscritto un contratto di affitto d'azienda - di cui si dirà in dettaglio nel prosieguo - nella prospettiva di una cessione della stessa, attraverso procedura competitiva.

In funzione, pertanto, della prospettata cessione, è stato richiesto alla scrivente di effettuare una stima del valore dell'azienda in questione.

2. Documentazione acquisita ed esaminata

Per la predisposizione della presente valutazione, sono stati analizzati, in particolare, i seguenti documenti, messi a disposizione dalla Curatela e dalla consulente della Società, Dr.ssa Antonella Mosca:

- visura storica di Matrixx;
- bilanci relativi agli esercizi dal 2021 al 2024;
- contratto di affitto di ramo d'azienda stipulato dai Curatori in data 11 dicembre 2025 e relativi allegati;
- contratto di *franchising* sottoscritto con Celio France Sas in data 22 settembre 2021 e lettera di definizione di condizioni commerciali stipulata in pari data;
- contratti di locazione/affitto di ramo relativi ai punti vendita di Carugate, Thiene, Verona – Grande Mela, Verona – Affi, Verona – Adigeo, Padova, Rozzano e Biella;
- contratti di somministrazione di lavoro a tempo determinato stipulati con l'Agenzia per il lavoro, Droom B.V.;
- situazione contabile di Matrixx al 31 ottobre 2025 e relative schede contabili/libro giornale;
- conti economici relativi ai singoli punti vendita al 31 ottobre 2025.

3. Il contratto d'affitto d'azienda stipulato dai Curatori

Il contratto in questione, stipulato tra Matrixx e DS Immo S.r.l.¹, avente una durata di tre mesi, ha ad oggetto l'affitto dell'Azienda costituita dal seguente complesso di beni:

- il contratto di *franchising* ed i contratti funzionali e relativi all'esercizio dell'Azienda, stipulati con Celio France;
- i contratti di locazione/affitto di ramo d'azienda in essere relativi ai punti vendita siti in Biella, Carugate, Rozzano (Fiordaliso), Lugagnano di Sona (Grande Mela), Padova, Thiene, Verona Adigeo e Verona Affi;
- i rapporti di lavoro subordinato con i n. 20 lavoratori dipendenti di Matrixx²;
- i contratti di somministrazione stipulati con l'agenzia per il lavoro Droom B.V.;
- i cespiti presenti nei diversi punti vendita;
- i contratti in essere con i fornitori.

Sono esclusi dall'Azienda i beni immateriali, la cassa e ogni altro bene, rapporto, attività, debito o altra passività, anche potenziale, afferente all'attività di Matrixx.

Più nello specifico, l'anzidetto contratto prevede che l'Azienda non comprende:

- i crediti e i debiti, di qualsiasi genere e/o natura, anche se non noti o maturati alla data di sottoscrizione, sorti alla o anteriormente alla data di efficacia del contratto (ossia, il 3 dicembre 2025). Tutti i debiti, oneri, impegni, responsabilità, sopravvenienze passive, obbligazioni e passività restano di esclusiva pertinenza di Matrixx;
- i crediti e i debiti relativi alle prestazioni già rese alla data di efficacia, in forza dei contratti trasferiti, restano anch'essi in capo alla Società.

Il canone è stato pattuito in complessivi **Euro/k 15**, oltre IVA, da corrispondersi in tre rate mensili anticipate.

¹ Società con sede a Milano, in Galleria del Corso, n. 2, avente capitale sociale pari ad Euro/k 10, CF 11213220962.

² Si precisa che, sulla base di quanto riferito dalla Curatela, successivamente alla stipula del contratto in esame n. 3 lavoratori hanno rassegnato le dimissioni.

4. Il perimetro dell'Azienda

L'Azienda oggetto della presente valutazione coincide con quella concessa in affitto dai Curatori a seguito dell'avvio della procedura di Liquidazione Giudiziale di Matrixx, di cui si è appena detto.

Pertanto, di seguito si procederà ad illustrare, in modo maggiormente approfondito, gli elementi che costituiscono tale Azienda e che ne determinano il relativo valore.

4.1 Il contratto di *franchising*

Matrixx svolge la propria attività commerciale attraverso un contratto di *franchising* stipulato con Celio France in data 22 settembre 2021, che le attribuisce (i) il diritto di aprire e gestire uno o più negozi sul territorio nazionale, ove commercializzare prodotti a marchio Celio, nonché (ii) la licenza per l'utilizzo del marchio stesso e del *know-how* di Celio.

Ai fini che qui rilevano, si osserva quanto segue:

- la durata di tale contratto è fissata in sette anni, rinnovabile - in assenza di violazioni dei termini nello stesso contenuti, nonché al raggiungimento di accordi tra le parti circa nuovi obiettivi di sviluppo e livelli minimi degli ordini di acquisto - per un periodo di pari durata³;
- è previsto che Matrixx investa annualmente una percentuale pari all'1,5% del proprio fatturato (al netto dell'IVA) in attività di *marketing*;
- la Società si è impegnata a corrispondere a Celio France *royalties* annuali corrispondenti, a partire dal quarto anno (ossia dal settembre 2025), all'1,5% del fatturato (al netto dell'IVA)⁴;

³ In particolare, è previsto altresì che, qualora Celio France non abbia intenzione di rinnovare il contratto di *franchising*, le parti sottoscriveranno un contratto di licenza, della durata di sette anni, per permettere a Matrixx l'utilizzo del marchio.

⁴ Quanto alle annualità già trascorse, la percentuale prevista a favore di Celio France era (i) nulla, per il primo anno, (ii) pari all'1,0% del prezzo dei prodotti acquistati dai fornitori selezionati da Matrixx, per il secondo anno e (iii) pari sempre all'1% di tutti i prodotti acquistati, per il terzo anno.

- tra gli eventi e le circostanze che consentono a Celio France di risolvere il contratto, tramite comunicazione scritta a Matrixx, è compreso l'avvio, in capo a quest'ultima, di una procedura di Liquidazione Giudiziale⁵.

Contestualmente alla stipula del contratto di *franchising*, Matrixx e Celio France hanno sottoscritto una lettera, con cui sono state definite le condizioni commerciali di vendita dei prodotti a marchio Celio, prevedendo che il prezzo sia pari a quello di acquisto (comprensivo dei costi di approvvigionamento, quali quelli di trasporto, di licenza, dazi doganali e *fees* spettanti agli agenti), maggiorato del 25%.

Inoltre, con un ulteriore contratto, sono state disciplinate le modalità di accesso e utilizzo da parte di Matrixx del *database* di proprietà di Celio France, che raccoglie informazioni e dati di acquisto.

4.2 I contratti di locazione/affitto ramo d'azienda relativi ai punti vendita

L'Azienda comprende n. 8 punti vendita, di cui di seguito si illustrano i relativi contratti di affitto/locazione stipulati da Matrixx.

❖ Carugate

Natura del contratto: locazione

Data di stipula: n.d.

Locatrice: Eurocommercial Management Italia S.r.l.

Oggetto del contratto: unità immobiliare (245 mq) compresa nel centro commerciale "Carosello"

⁵ Testualmente: "*The parties expressly agree, that at any time, upon the occurrence of any of the events set forth in the next sentence, each of which shall be deemed to constitute failure by the Area Franchisee [n.d.r. Matrixx] to perform an essential obligation under this Agreement, without notice or any formal demand for performance whatsoever, the Franchisor [n.d.r. Celio France] may automatically and without formality (de plein droit – de iure) terminate the Agreement by Notice referring to **Article 14.1 (b)** hereof, notwithstanding any offer, reconciliation or subsequent performance, in the event that...(vii) Company voluntary arrangement, insolvency, bankruptcy or any other equivalent situation or any bank related incident by the Area Franchisee*".
Ed ancora: "*However, it is explicitly stipulated here that if the Franchisor does not terminate the Agreement on the occasion of one or several default(s) on the part of the Area Franchisee, this under no circumstances amounts to renunciation on the Franchisor's part of her right subsequently to enforce compliance with the contractual provisions concerned*".

Durata: 6 anni, a decorrere dal 30 ottobre 2020 e, quindi, sino al 30 ottobre 2026, oltre rinnovi di Legge

Canone: importo che risulterà il maggiore tra il “canone minimo garantito” fissato in Euro/k 225 (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT) e l’ammontare variabile pari all’8% del volume d’affari annuo al netto di IVA

Oneri aggiuntivi: utenze e spese pro-quota di direzione, amministrazione e gestione del centro commerciale.

❖ ***Thiene (Vicenza)***

Natura del contratto: affitto di ramo d’azienda

Data di stipula: 19 aprile 2018

Affittante: Carmila Italia S.r.l.

Oggetto del contratto: ramo d’azienda costituito dal punto vendita (214 mq) situato all’interno del centro commerciale “Carrefour Thiene”

Durata: 7 anni, a decorrere dal 19 aprile 2018 e, quindi, sino al 18 aprile 2025, esclusa qualsiasi ipotesi di rinnovazione tacita

Canone: importo che risulterà il maggiore tra il “canone minimo garantito” fissato in Euro/k 80 (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT) e l’ammontare variabile pari al 10% del volume d’affari annuo (oltre IVA)

Oneri aggiuntivi: utenze e una quota parte di spese di competenza dell’affittante per tutti gli oneri comuni del complesso immobiliare, calcolata in base alla superficie occupata dal ramo d’azienda oggetto del contratto

Clausola risolutiva espressa: tra i casi di risoluzione è previsto l’assoggettamento di Matrixx ad una procedura concorsuale.

Con riferimento al punto vendita in questione, occorre segnalare che, in data 22 dicembre 2025, Carmila Italia ha dato atto (i) di non aver prestato alcun assenso al subentro in forza del *sub* affitto di azienda di DS Immo S.r.l. (affittuaria, lo si ricorda, dell’Azienda in forza del contratto stipulato nel dicembre 2025 con la Curatela) e (ii) che il contratto di affitto sopra descritto è venuto a cessare in data 18 aprile 2025 e, pertanto, né Matrixx né DS Immo hanno titolo per poter svolgere l’attività nell’unità aziendale.

La stessa Carmila Italia ha rilevato, conseguentemente, che Matrixx non è legittimata a proseguire l'attività nel centro commerciale ed è tenuta a (i) rilasciare immediatamente a suo favore il ramo d'azienda libero da beni e cose di proprietà della stessa e (ii) versare l'importo maturato e maturando a titolo di indennità di occupazione sino alla data effettiva di rilascio.

❖ **Verona – “La Grande Mela”**

▪ **Welp S.r.l.**

Natura del contratto: locazione

Data di stipula: 21 febbraio 2005

Locatore: Welp S.r.l.

Oggetto del contratto: unità immobiliare compresa nel centro commerciale “La Grande Mela”

Durata: 9 anni, a decorrere dal 21 febbraio 2005 e, quindi, sino al 20 febbraio 2014, con rinnovo automatico per un medesimo periodo di 9 anni, sino al 20 febbraio 2023

Canone: pari a Euro/k 55 annui (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT)

Oneri aggiuntivi: utenze, servizi vari e spese pro-quota di oneri comuni di gestione di spettanza dei locali affittati e di amministrazione e gestione del centro commerciale

Clausola risolutiva espressa: tra i casi di risoluzione è previsto l'assoggettamento di Matrixx ad una procedura concorsuale.

▪ **Erremme Immobiliare Sas di Roberto Locatelli e C.**

Natura del contratto: locazione

Data di stipula: 1° gennaio 2007

Locatore: Erremme Immobiliare Sas di

Oggetto del contratto: locale ad uso magazzino nel centro commerciale “La Grande Mela”

Durata: 6 anni, a decorrere dal 1° gennaio 2007 e, quindi, sino al 30 dicembre 2012, con rinnovo automatico per un medesimo periodo di 6 anni, sino al 30 dicembre 2018

Canone: pari a Euro/k 2,7 annui (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT)

Clausola risolutiva espressa: stato di insolvenza di Matrixx.

▪ ***Imap Export S.p.a.***

Natura del contratto: affitto di ramo d'azienda

Data di stipula: 8 giugno 2018

Locatore: Imap Export S.p.A.

Oggetto del contratto: ramo d'azienda costituito da un ulteriore dal punto vendita (67 mq) situato all'interno del centro commerciale "La Grande Mela"

Durata: 7 anni, a decorrere dal 12 dicembre 2017 e, quindi, sino all'11 dicembre 2024, esclusa qualsiasi ipotesi di rinnovazione tacita

Canone: pari a Euro/k 48,2 annui (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT)

Oneri aggiuntivi: spese pro-quota di gestione del centro commerciale

Clausola risolutiva espressa: stato di insolvenza di Matrixx.

Con riguardo ai contratti in questione, si evidenzia che gli stessi risultano scaduti e non rinnovati.

❖ ***Verona – "Grand'Affi Shopping Center"***

Natura del contratto: affitto di ramo d'azienda⁶

Data di stipula: 20 dicembre 2021

Locatore: Canove S.p.A.

Oggetto del contratto: ramo d'azienda costituito dal punto vendita (215 mq) situato all'interno del centro commerciale "Grand'Affi Shopping Center"

Durata: 7 anni, sino al 30 settembre 2028

Canone: importo che risulterà il maggiore tra il "canone minimo garantito" fissato in Euro/k 125 (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT) e l'ammontare variabile pari all'8% del volume d'affari annuo al netto di IVA

Oneri aggiuntivi: oneri "comuni", determinati in misura forfettaria pari ad Euro/k 22,1, oneri "individuali" (quali utenze) e "oneri consortili".

⁶ Per completezza d'informazione, si segnala che trattasi del rinnovo di un contratto originariamente sottoscritto in data 11 giugno 2008.

❖ **Verona – “Adigeo”**

Natura del contratto: affitto di ramo d’azienda⁷

Data di stipula: 31 marzo 2021

Locatore: Vas Verona Adige Shopping S.r.l.

Oggetto del contratto: ramo d’azienda costituito dal punto vendita (348 mq) situato all’interno del centro commerciale “Adigeo”

Durata: sino al 29 marzo 2023, con possibilità di una sola proroga di quattro anni e, quindi, sino al 29 marzo 2027

Canone: importo che risulterà il maggiore tra il “canone minimo garantito” fissato in Euro/k 139 (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT) e l’ammontare variabile pari al 7% del volume d’affari annuo al netto di IVA

Oneri aggiuntivi: oneri “comuni e diretti” pro-quota e “spese di promozione e pubblicità”.

❖ **Padova**

Natura del contratto: locazione

Data di stipula: 31 dicembre 2014

Locatrice: & C. Sas

Oggetto del contratto: unità immobiliare (190 mq), oltre locale adibito a magazzino (29 mq), compresi nel centro commerciale “Giotto”

Durata: 6 anni, a decorrere dal 1° gennaio 2015 e, quindi, sino al 1° gennaio 2021, oltre rinnovo di Legge (ulteriori 6 anni) e rinuncia del Locatore ad avvalersi della facoltà di diniego della rinnovazione del contratto alla prima scadenza

Canone: pari ad Euro/k 75 annui (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT)

❖ **Rozzano**

Natura del contratto: affitto di ramo d’azienda

Data di stipula: 28 dicembre 2022

Locatore: Galleria Verde S.r.l.

Oggetto del contratto: ramo d’azienda costituito dal punto vendita (233 mq) situato all’interno del centro commerciale “Fiordaliso”

⁷ Per completezza d’informazione, si segnala che trattasi dell’accordo modificativo al contratto di affitto di ramo d’azienda stipulato in data 18 marzo 2017.

Durata: 5 anni, a decorrere dal 15 dicembre 2022 e, quindi, sino al 15 dicembre 2027

Canone: importo che risulterà il maggiore tra il “canone minimo garantito” fissato in Euro/k 172 (oltre IVA e soggetto ad aggiornamento ISTAT) e l’ammontare variabile pari all’8,5% del volume d’affari annuo al netto di IVA

Oneri aggiuntivi: spese generali pro-quota.

❖ **Biella (Outlet)**

Natura del contratto: locazione

Data di stipula: 1° giugno 2025

Locatrice: Galileo S.r.l.

Oggetto del contratto: unità immobiliare sita a Biella

Durata: 6 anni, a decorrere dal 1° giugno 2025 e, quindi, sino al 31 maggio 2031

Canone: pari ad Euro/k 12 annui (oltre IVA).

4.3 Le altre componenti dell’Azienda

L’Azienda comprende altresì:

- n. 17⁸ contratti di lavoro dipendente subordinato, relativi al personale in forza presso i punti vendita e presso la sede di Matrixx;
- contratti di somministrazione di lavoro a tempo determinato, stipulati con l’Agenzia per il lavoro, Broom B. V., in relazione a n. 10 lavoratori⁹;
- cespiti rappresentati dal mobilio presente nei diversi punti vendita (tavoli, scaffali, panche, manichini, specchi, computer, *etc.*);
- contratti relativi alle utenze (luce e rete internet), nonché quello stipulato con Fidelitas S.p.A. relativo al servizio di ritiro valori presso i punti vendita e successivo versamento.

⁸ Si precisa che nel contratto di affitto d’azienda stipulato dai Curatori erano elencati n. 20 dipendenti, di cui tuttavia n. 3 hanno successivamente rassegnato le dimissioni.

⁹ In relazione ai contratti acquisiti, si segnala che un contratto risulta scaduto al 31 dicembre 2025, ulteriori sei sono in scadenza al 31 gennaio 2026, due al 31 marzo 2026 e uno al 30 aprile 2026.

5. Il metodo di valutazione adottato

Sulla base della dottrina e della prassi prevalente, i metodi di valutazione generalmente utilizzati al fine di attribuire un valore economico al capitale aziendale sono i seguenti:

- metodo patrimoniale, il quale comporta la valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il patrimonio a "valori correnti";
- metodo reddituale, che valuta un'azienda in base alla sua capacità di generare redditi futuri, attualizzando i flussi di reddito previsti per determinarne il valore attuale;
- metodo finanziario, che determina il valore del capitale economico in base ai flussi monetari prospettici dell'azienda, attualizzati ad un determinato tasso che, a seconda della configurazione dei flussi (*levered* o *unlevered*), può essere inteso o come il tasso di rendimento di rischio o come il costo medio ponderato del capitale;
- metodo misto patrimoniale-reddituale, secondo il quale sono considerati congiuntamente sia gli elementi reddituali, sia quelli patrimoniali dell'azienda oggetto di stima, comportando quindi una valutazione analitica delle componenti patrimoniali riespresse a valori correnti, rettificata per tenere conto delle condizioni di redditività future del complesso aziendale;
- metodi diretti (non analitici), fondati sull'ipotesi che i riferimenti numerici tratti direttamente dal mercato, consistenti nei prezzi negoziati per beni simili a quello oggetto di stima, possano essere impiegati per determinare il valore del bene stesso. Tra questi rientra il metodo dei multipli, secondo cui il valore dell'azienda deriva dalla osservazione sul mercato di alcuni specifici parametri aziendali (c.d. *ratio*) riferiti a società quotate paragonabili, quali ad esempio fatturato, Margine Operativo Lordo, utile e *cash flow*.

Ai fini della presente valutazione, tenuto conto della configurazione dell'Azienda, nonché della base informativa a disposizione, chi scrive ritiene di poter adottare unicamente un metodo di valutazione sintetico, ossia quello dei multipli.

Occorre, infatti, evidenziare quanto segue:

- non si dispone di un piano economico-finanziario prospettico relativo all'Azienda oggetto di valutazione;

- non sono stati acquisiti i conti economici “storici”, relativi almeno al triennio antecedente a quello dell’apertura della Liquidazione Giudiziale, per i singoli negozi ricompresi nel perimetro della valutazione;
- i dati economici ricevuti afferenti ai singoli negozi si riferiscono al periodo compreso tra il 1° febbraio 2025¹⁰ ed il 31 ottobre 2025, non rappresentando, quindi, i risultati a consuntivo di un intero esercizio.

Non si dispone, pertanto, di alcuni elementi essenziali ai fini dell’utilizzo di un metodo analitico, né si ritiene corretto, a fronte di tale carenza, formulare assunzioni che potrebbero incidere in maniera arbitraria sulla stima del valore attribuibile all’Azienda.

Ciò premesso, il multiplo individuato da chi scrive ai fini della presente valutazione è quello “EV/EBITDA”. Si ritiene infatti che, nella fattispecie in esame, il Margine Operativo Lordo (EBITDA) esprima la grandezza economica maggiormente rappresentativa dei risultati generati dall’Azienda, ricomprendendo sia la componente economica positiva relativa al fatturato prodotto dai diversi negozi, sia quella negativa relativa ai costi di funzionamento degli stessi.

Circa l’EBITDA assunto ai fini della presente valutazione, si precisa quanto segue:

- lo stesso è stato calcolato riclassificando i dati economici al 31 ottobre 2025, in relazione ai quali non è stata effettuata alcuna attività di *due diligence*;
- i dati in questione sono stati “riparametrati” su un arco temporale di 12 mesi, tenuto conto che i multipli sono costruiti sulla base di elementi tratti dai bilanci d’esercizio di società comparabili e, pertanto, per omogeneità temporale, devono essere applicati a grandezze corrispondenti ad una annualità;
- con specifico riferimento ai canoni delle locazioni/di affitto d’azienda dei punti vendita, la stima del relativo costo complessivo al 31 gennaio 2026 è stata effettuata in maniera puntuale attraverso l’analisi dei contratti riportata nella parte che precede;
- rispetto ai dati ricevuti, si è proceduto ad imputare quale ulteriore componente economica negativa le *royalties* dovute in forza del contratto di *franchising* in

¹⁰ Si ricorda che Matrixx chiudeva i propri bilanci d’esercizio al 31 gennaio di ogni anno.

- essere con Celio France, di cui si è detto nella parte che precede, quantificate sulla base di quanto previsto dallo stesso, ossia applicando una percentuale pari all'1,5% al fatturato stimato al 31 gennaio 2026);
- ai fini valutativi non sono stati considerati i negozi di Thiene e Verona - Grande Mela in quanto, come visto, i relativi contratti di locazione/d'affitto ramo d'azienda sono scaduti, rendendo incerto lo scenario futuro.

6. Il valore attribuibile all'Azienda

Alla luce del metodo di valutazione prescelto, la formula da utilizzare ai fini della determinazione del valore economico dell'Azienda è la seguente:

$$\text{EV} = \text{Multiplo EV/EBITDA} \times \text{EBITDA}$$

Quanto al **multiplo**, lo stesso è stato individuato facendo riferimento alla ricerca condotta da Salvidio & Partners, relativa all'ultimo trimestre 2025, sui moltiplicatori di svariati settori e sotto-settori, raccolti nel report denominato "*Moltiplicatori per le valutazioni aziendali – 83 settori e 211 sotto-settori*"¹¹.

Più nello specifico, tenuto conto dell'attività svolta da Matrixx e dello stato attuale in cui versa, è stato selezionato il multiplo relativo al sotto-settore "*Vendita al dettaglio di articoli ed accessori per l'abbigliamento*" relativo a società aventi una crescita media biennale attesa tra -10% e 0%.

Tale multiplo, assunto, in ottica prudentiale, nel suo valore minimo¹², risulta pari a **x4,18**.

Quanto al **Margine Operativo Lordo**, lo stesso è stato assunto pari al dato aggregato di EBITDA generato dai diversi punti vendita facenti parte dell'Azienda (con esclusione, lo

¹¹ Per completezza d'informazione, si consideri che si è propeso per tale fonte rispetto ai dati forniti da Aswath Damoradan, largamente utilizzati in ambito valutativo, in quanto, nel caso di specie, i moltiplicatori disponibili risultano riferiti al più ampio settore "*Retail – distribution*", che ricomprende realtà molto distanti da quella di Matrixx.

¹² Si precisa che la ricerca, in relazione a ciascun moltiplicatore, fornisce valori minimi, medi, massimi e relativi al 1° e 3° quartile.
Anche qualora venisse assunto il valore medio (x7,95) - rettificato, in questo caso, di uno sconto per mancanza di liquidità in relazione ad imprese di piccole dimensioni, in perdita, così come indicato in dottrina (circa 48%) - il moltiplicatore non differirebbe nella sostanza da quello utilizzato, risultando pari a x4,134.

si ricorda, di quelli di Thiene e Verona - Grande Mela), calcolato con le modalità indicate nella parte che precede, ossia **Euro 29.740**.

A tal riguardo, si confronti la tabella di seguito esposta:

<i>Euro</i>	Carugate	Verona - Affi	Verona - Adigeo	Padova	Rozzano	Biella	Totale
Ricavi dalle vendite e dalle prestazioni	1.348.306	655.514	770.753	492.134	807.371	71.472	4.145.549
Variazione delle rim. finali di merci	126.025	124.829	128.312	45.717	79.420	47.056	551.358
Altri ricavi e proventi	9.167	4.456	5.238	3.346	5.487	487	28.181
Oneri vari di locazione	-	63	-	-	-	7	70
Arrotondamenti	3	1	2	1	2	0	8
Valore della produzione	1.483.501	784.863	904.304	541.198	892.280	119.022	4.725.167
<i>Stima royalties</i>	<i>(20.225)</i>	<i>(9.833)</i>	<i>(11.561)</i>	<i>(7.382)</i>	<i>(12.111)</i>	<i>(1.072)</i>	<i>(62.183)</i>
Costi per mp., suss., di cons. e merci	(466.159)	(258.745)	(288.178)	(187.334)	(267.041)	(511)	(1.467.969)
Costi per servizi	(160.043)	(168.133)	(143.488)	(66.275)	(100.695)	(34.506)	(673.140)
Costi per godimento di beni di terzi	(310.011)	(154.343)	(177.244)	(97.170)	(217.988)	(12.491)	(969.248)
Variazione delle rim. iniziali di merci	(190.460)	(93.977)	(161.498)	(63.188)	(99.152)	(2.908)	(611.184)
Costi per il personale	(280.347)	(131.808)	(122.081)	(151.775)	(181.037)	(18.220)	(885.268)
Oneri diversi di gestione	(7.724)	(3.744)	(6.590)	(3.336)	(4.631)	(409)	(26.435)
EBITDA	48.532	(35.722)	(6.336)	(35.262)	9.625	48.904	29.740

Alla luce di quanto sopra, il valore attribuibile all'Azienda sarebbe pari ad **Euro 124.315**.

Tuttavia, al fine di considerare il contesto valutativo di riferimento, l'anzidetto valore deve essere ridotto di uno sconto da "vendita forzata", pari prudenzialmente al 20%.

Il valore dell'Azienda risulta, quindi, pari ad **Euro 99.452**, arrotondabile ad **Euro 100.000**, il tutto come di seguito esposto:

<i>Euro</i>	
EV/EBITDA	4,18
EBITDA	29.740
EV	124.315
EV - sconto 20% (arrotondato)	100.000

Restando a disposizione per qualsiasi ulteriore approfondimento, si ringrazia per la fiducia accordata.

Milano, 9 febbraio 2026

Dr.ssa Stefania Chiaruttini
