

Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 30 giugno 2021



A large, stylized handwritten signature in black ink, positioned horizontally across the middle of the page. The signature is fluid and appears to be a cursive representation of a name.



INDICE

1) <u>Motivo, oggetto e natura dell'incarico</u>	3
2) <u>Data di riferimento</u>	3
3) <u>Oggetto della valutazione</u>	4
3.1 Banca Sella Holding	4
4) <u>Documentazione utilizzata</u>	6
5) <u>Ipotesi e limiti</u>	8
6) <u>Note metodologiche</u>	9
7) <u>Breve cenno sui metodi utilizzabili</u>	11
8) <u>Procedimento di valutazione adottato</u>	23
8.1 Considerazioni generali	23
8.2 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione	24
8.3 Ulteriori considerazioni	25
8.3.1 La determinazione delle valutazioni delle singole unità di business	25
8.3.2. Tassi di attualizzazione - Ke	27
8.3.3. Tassi di attualizzazione - Wacc	32
9) <u>La valutazione di BSH</u>	32
9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile ..	33
9.1.1 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile	34
9.1.2 Calcolo della eventuale fiscalità sulle riserve in sospensione	34
9.1.3 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato	34
9.2 Calcolo del fair value delle partecipazioni	34
9.2.1 Banca Sella	34
9.2.2 Sella personal Credit	38
9.2.3 Sella Leasing	39
9.2.4 Banca Patrimoni Sella	41
9.2.5 Sella SGR	42
9.2.6 Fabrik	43
9.2.7 Centrico	51
9.2.8 ILMS	54
9.2.9 Sella Broker	54
9.2.10 Sella India Software Services	55
9.2.11 Altre partecipazioni	56
9.3. Ulteriori rettifiche al Patrimonio Netto Rettificato	56
9.3.1 Determinazione plus/minusvalenze su partecipazioni	56
9.3.2 Valutazione attività di holding	57
10) <u>Conclusioni</u>	58

1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Il sottoscritto dottor Gianluca Ferrero nato a Torino (TO) il 07.12.1963, con studio in Torino in Via A. Vespucci n.15, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino al n. 1021 e nel registro dei Revisori Contabili al n. 23492, ha ricevuto l'incarico di redigere una relazione giurata di stima per determinare il valore delle azioni della Banca Sella Holding S.p.A. (BSH) alla data del 30/06/2021.

La presente relazione giurata di stima aggiorna il valore delle azioni, già determinato nelle perizie giurate effettuate con cadenza periodica dal 31/12/2012.

La presente relazione è stata redatta ad uso esclusivo del Consiglio di Amministrazione di BSH e non è destinata ad avere libera circolazione, ma deve intendersi riservata alla parte committente, per le finalità per cui la stessa è stata preparata; pertanto, non potrà essere distribuita a terze parti senza la preventiva autorizzazione scritta, fatto salvo per quanto necessario ai fini degli adempimenti connessi all'incarico ricevuto.

2) Data di riferimento

La data di riferimento della presente perizia è al 30.06.2021.



3) Oggetto della valutazione

Oggetto della perizia è la determinazione del valore delle azioni della BSH società Holding capogruppo del Gruppo Bancario Banca Sella.

3.1 Banca Sella Holding

I riferimenti essenziali di BSH sono i seguenti:

Sede: Biella - Piazza Gaudenzio Sella n.1

Codice ABI: 3311

Iscrizione alla CCIAA di Biella: numero 01709430027

Consiglio di Amministrazione:

Presidente: Maurizio Sella

Vice Presidenti: Sebastiano Sella, Giacomo Sella

Amministratore Delegato e Direttore Generale: Pietro Sella

Società di Revisione Contabile: KPMG Spa.

Oggetto sociale: la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme in Italia e all'estero. La Società, nella sua qualità di capogruppo del gruppo bancario denominato "Gruppo Banca Sella", ai sensi dell'articolo 61, comma 4, del decreto legislativo n. 385/93 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), emana, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, disposizioni alle componenti il Gruppo per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della stabilità del Gruppo; essa provvede, altresì, alla definizione del disegno imprenditoriale unitario, verificandone l'attuazione presso ciascuna componente, ed assicura la

coerenza complessiva dell'assetto di governo del Gruppo.

Le attività che costituiscono altresì l'oggetto sociale sono il finanziamento ed il coordinamento tecnico, operativo e finanziario delle società od enti nei quali partecipa.

La Società può inoltre erogare in outsourcing servizi bancari, finanziari e di intermediazione, nonché a questi connessi o strumentali. Con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle prescritte autorizzazioni, ove occorranzo, la Società può compiere tutte le operazioni ed i servizi bancari, finanziari e di intermediazione consentiti, quelli previsti fra le attività ammesse al beneficio del mutuo riconoscimento, nonché ogni altra attività connessa o strumentale alla realizzazione dell'oggetto sociale, con la tradizionale esclusione tuttavia di ogni operazione meramente aleatoria.

Durata: 31 dicembre 2075.

Capitale sociale: euro 107.311.312,00 interamente sottoscritto e versato, e rappresentato da n. 214.622.624 azioni del valore nominale di euro 0,50

(zero virgola cinquanta) ciascuna in circolazione, non detenendo la Società alla data della valutazione azioni proprie in portafoglio.

Schema societario:



effettuati i test di sensitivity ed ha acquisito ed esaminato i seguenti elementi contabili ed informativi:

- Statuto sociale vigente di BSH;
- Relazione finanziaria consolidata semestrale di BSH al 30.06.2021;
- Resoconto intermedio di BSH al 30 giugno 2021;
- Resoconto intermedio al 30.06.2021 e previsioni economico/patrimoniali 2021/2023 delle società controllate da BSH che includono gli effetti rinvenienti dallo scenario macroeconomico impattato dal COVID 19 e delle connesse azioni di mitigazione esaminate dai consigli di amministrazione delle società del gruppo nella predisposizione dei nuovi piani strategici approvati nelle riunioni consiliari di inizio anno e dal Consiglio di Amministrazione di BSH nel dicembre 2020;
- Test di impairment al 30/06/21.

Nella predisposizione della perizia lo scrivente ha assunto che:

- tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e le relazioni di natura finanziaria o di altra natura forniti, analizzati e discussi con lo scrivente, dal management di BSH Spa siano veri e completi, senza alcuna verifica, accertamento e/o analisi indipendente da parte dello scrivente;
- le previsioni economico-patrimoniali siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle



migliori stime e opinioni ad oggi a disposizione del management delle società del Gruppo BSH;

- nessuna informazione rilevante sia stata omessa o non sia stata fornita.

5) Ipotesi e limiti

Il lavoro commissionato e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti assunzioni e limitazioni:

- la BSH è stata valutata in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, non tenendo conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria (ad es. ulteriori nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e di scenari politici e sociali, ecc.);

- l'incarico ha considerato, fra l'altro, le risultanze esposte nella Relazione finanziaria consolidata semestrale di BSH al 30.06.2021 e lo scrivente non è venuto a conoscenza di eventi significativi accaduti successivamente a tale data che possano avere un impatto sulla società, oltre a quanto riportato nei suddetti documenti;

- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state ricavate dalla documentazione ricevuta da BSH; il perito, pertanto, non può rispondere

della veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione della Società in questione, avendo lo stesso proceduto unicamente ad un'analisi di ragionevolezza delle principali ipotesi sottostanti alle informazioni fornite;

- l'incarico non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile né la verifica dell'esistenza di potenziali passività non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere;
- le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenza di tali arrotondamenti.

6) Note metodologiche

I criteri di valutazione del capitale economico della società sviluppati dalla dottrina e condivisi dalla prassi consolidata esprimono generalmente alcune caratteristiche comuni di rilievo:

- **razionalità**, nel seguire un processo logico rigoroso e condivisibile;
- **dimostrabilità**, nell'individuare le grandezze sottostanti al processo valutativo in funzione del grado di probabilità ~~netta~~ loro futura manifestazione, onde attribuire loro sostanziale credibilità;



- **neutralità**, nell'evitare scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima;

- **stabilità**, nell'escludere eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

La dottrina e la prassi professionale hanno elaborato vari metodi di stima che presentano, talvolta in misura diversa, le predette caratteristiche:

- Criteri del costo: fondati sull'ipotesi che un investitore attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o riproduzione). Sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali.

- Criteri dei flussi: identificano il valore del capitale in funzione dei benefici futuri. I metodi finanziari stimano tali benefici sui flussi di cassa che una società/azienda è in grado di generare in futuro mentre i metodi reddituali ne stimano il valore in funzione della redditività che la stessa è in grado di generare in futuro.

- Criteri misti: prendono in considerazione nella valutazione sia gli elementi patrimoniali che reddituali. Il valore è pari al patrimonio netto a valore corrente rettificato per tenere conto della effettiva capacità di remunerare adeguatamente il capitale.

In generale, dottrina e prassi assumono che nella valutazione del capitale economico non esista una tecnica valida in assoluto, ma metodologie diverse in relazione alla finalità della stima (operazioni di finanza straordinaria, di acquisizione o di cessione azienda ecc...) o alla tipologia dell'impresa/società oggetto di valutazione (industriale, commerciale, assicurativa, bancaria ecc...). In particolare, le tecniche normalmente utilizzate prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile delle società oggetto di analisi.

7) Breve cenno sui metodi utilizzabili

I principali e più accreditati metodi di valutazione sono di seguito sinteticamente illustrati al fine di una migliore comprensione dei calcoli e ragionamenti che seguiranno.

Metodo Patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale.

Tale metodo, ha il pregio di consentire una stima oggettiva e riscontrabile del patrimonio, ed il limite di non cogliere il valore del complesso aziendale nell'ipotesi di continuità del suo funzionamento.

Metodo Reddito

Il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità di una società di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

Tre sono le grandezze da stimare: il reddito medio atteso, l'orizzonte temporale e il tasso di attualizzazione.

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento entro il quale si stima che la società sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso il valore della società (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

VALORE ATTUALE DEL REDDITO PERPETUO: $W=R/I$

Il reddito medio atteso è quello prospettico che si ritiene la società sia stabilmente in grado di produrre, depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione. E' calcolato, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento regolari non eccezionali ridistribuendo nel tempo le componenti straordinarie (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.)

ed al netto degli oneri tributari che gravano seppure potenzialmente su di esso.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio) ed una adeguata remunerazione del rischio supportato.

In particolare il tasso relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo è determinato sostanzialmente con riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio.

Il metodo reddituale, come tutti quelli basati sui flussi, trova un limite nell'aleatorietà delle stime sulle future capacità reddituali dell'impresa.

Metodo Misto Patrimoniale e Reddituale con stima autonoma dell'Avviamento (Equity side)

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito della società quanto l'effettiva consistenza patrimoniale.

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la

verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill) il predetto valore patrimoniale. L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$W = K + (R - i'K) \text{ an } \tau i''$$

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore del patrimonio netto rettificato espresso a valori correnti;

R = reddito medio "normalizzato" prospettico;

i' = tasso di remunerazione normale del capitale;

$\tau i''$ = fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i'';

n = numero degli anni per il quale viene stimato il sovrapprezzo;

i'' = tasso di attualizzazione.

Il Metodo Patrimoniale Complesso con Aggiustamento

Reddittuale («PNC AR»)

Con questo metodo si stima il valore della società come somma dei seguenti elementi di valore:

- Patrimonio Netto Rettificato ("PNR"): PN individuale alla data di riferimento della valutazione rettificato di eventuali plusvalenze patrimoniali ovvero delle differenze riscontrabili tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo calcolati con criteri pertinenti (valorizzazione di mercato) e i corrispondenti valori di carico.
- Avviamento: stimato valorizzando talune grandezze economiche (es. margine di intermediazione o finanziario, masse intermedie e/o raccolta globale, marchi ecc) mediante coefficienti di mercato desunti da transazioni di borsa o di operazioni di acquisto.
- Aggiustamento reddituale: sovra/sotto rendimento della società oggetto di analisi rispetto a quella attesa dal mercato.

Di seguito si riporta la formula standard:

$$\text{Equity Value} = (\text{PNR} + \text{Avv.}) + [\text{R} - (\text{PNR} + \text{Avv.}) \times r] \times \text{an-r}$$

Dove:

PNR: Patrimonio Netto Rettificato;

Avv.: Avviamento, calcolato applicando coefficienti di mercato a grandezze economiche fondamentali (ad esempio, masse intermedie, raccolta globale, margine finanziario, etc.);

R: Reddito normalizzato, stimato generalmente temporale pluriennale;

r: Tasso di remunerazione del capitale deflazionato;



$an \cdot r$: Valore attuale di una rendita per un numero di anni definito. Generalmente viene considerato un arco temporale compreso tra 3 e 5 anni. Il tasso di attualizzazione è pari al tasso di remunerazione del capitale deflazionato.

Metodo Finanziario

Il metodo finanziario è basato sull'assunto che il valore di una società sia pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa generati in futuro.

Esso, di cui nella pratica esistono numerose varianti, è spesso presentato come il procedimento di determinazione del capitale potenziale della società oggetto di stima più aderente ai requisiti di razionalità, obiettività e generalità che sono richiesti dalle formule valutative.

- Discounted Cash Flow (DCF)

L'applicazione del metodo finanziario, nella sua formulazione Discounted Cash Flow (DCF) prevede che il valore del capitale economico di una società sia pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che essa genererà in futuro, al netto della posizione finanziaria netta alla data di valutazione.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$\text{Equity Value} = \sum_{i=1}^n \frac{UFCF_i}{(1+WACC)^i} + TV / (1+WACC)^n - PFN \quad \quad TV = \frac{UFCF_n(1+g)}{WACC - g}$$

- I flussi di cassa operativi che la società sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione ("UFCF") sono così calcolati sulla base del seguente schema:

Calcolo UFCF

+ EBIT
- Imposte figurative sull'EBIT
= NOPAT

+ Ammortamenti e accantonamenti
+/- Variazione CCN
- Investimenti operativi
+ Disinvestimenti operativi

= **Flusso di cassa della gestione operativa**

- EBIT previsto a piano (eventuali dividendi percepiti da società partecipate non rientrano in questo aggregato reddituale);
- Imposte figurative calcolate considerando l'EBIT come base imponibile e l'aliquota fiscale tempo per tempo vigente;
- Ammortamenti e accantonamenti a piano (al netto di eventuali riprese);
- Variazione Capitale Circolante Netto (CCN): differenza tra attività correnti e passività correnti;
- Investimenti e disinvestimenti a piano.
- Il Terminal Value («TV»), ovvero il valore operativo dell'azienda al termine dell'orizzonte temporale esplicito del piano/budget, è calcolato, con la formula di Gordon sopra riportata, sulla base del flusso distribuibile al termine del periodo di piano, a cui viene applicato un tasso di crescita («g») pari al tasso di inflazione di lungo periodo per il paese in cui ha sede



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

la società (Fonte IMF: World Economic Outlook October 21).

- Il tasso di attualizzazione è stimato pari al costo medio ponderato del capitale («WACC») della società.
- L'Enterprise Value (somma di UFCF e TV attualizzati) viene infine rettificato della posizione finanziaria netta ("PFN") alla data di riferimento della valutazione, ottenendo così l'Equity Value.

Tale metodo si è affermato nella prassi come uno dei principali metodi utilizzati.

- Dividend Discount Model (DDM)

L'applicazione del metodo finanziario, nella sua formulazione Dividend Discount Model (DDM) valorizza la capacità prospettica delle società di generare utili distribuibili nel rispetto dei vincoli patrimoniali regolamentari.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

$$Equity\ value = \sum_{i=1}^n Y_i / (1 + Ke)^i + TV / (1 + Ke)^n \qquad TV = \frac{Y_n(1 + g)}{Ke - g}$$

- Gli utili netti nel periodo di previsione esplicita sono calcolati sulla base dei piani delle società.
- Gli utili netti sono rettificati per tenere in considerazione il rendimento della liquidità distribuita nel modello.

- La dotazione patrimoniale iniziale è pari al patrimonio di vigilanza alla data di riferimento della valutazione.
- Le attività ponderate per il rischio (RWA) sono calcolate sulla base delle previsioni a piano.
- Il Cet 1 ratio target per il calcolo dei requisiti regolamentari è calcolato tenendo in considerazione le disposizioni di vigilanza vigenti.
- Eventuali partecipazioni possedute dalla società oggetto di valutazione vengono valutate separatamente. Per depurare i flussi distribuibili («Yi») dal valore di tali partecipazioni vengono sottratti i dividendi netti infragruppo dagli utili netti a piano.

- Il Terminal Value («TV»), ovvero il valore operativo dell'azienda al termine dell'orizzonte temporale esplicito del piano, è calcolato, con la formula di Gordon sopra riportata, sulla base del flusso distribuibile al termine del periodo di piano («Yn»), a cui viene applicato un tasso di crescita («g») pari al tasso di inflazione di lungo periodo per il paese in cui ha sede la società.

Il tasso di attualizzazione è stimato pari al Ke

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale si fonda sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il ~~capitale della società~~.



Si perviene, pertanto, al calcolo del valore corrente del patrimonio netto attraverso l'attribuzione ai singoli elementi attivi, componenti il capitale della società, del loro valore corrente e detraendo da tale valore complessivo il valore degli elementi passivi.

La particolarità di questo metodo consiste nella espressione, a valori correnti di mercato e di stima, degli elementi attivi non monetari e nella conseguente determinazione di eventuali minusvalenze e plusvalenze al netto dell'effetto fiscale.

- Metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice, di facile applicazione pratica, consente di valutare la Società esprimendo le poste attive e passive di bilancio, da valori contabili in valori correnti.

- Metodo patrimoniale complesso

Questa metodologia valutativa si discosta da quella appena esaminata per il fatto che vengono inoltre stimate le grandezze immateriali di durata ultrannuale (quali ad esempio: marchi, brevetti, diritti d'autore) la cui cessione possa avvenire anche separatamente rispetto agli altri beni e pure se non siano state inserite in contabilità.

Altri metodi

La pratica professionale ha sviluppato anche diversi altri metodi valutativi di cui taluni fondati su indicatori di performance.

- Excess Return

E' un metodo misto utilizzato per la valutazione di società di piccole dimensione operative nel settore finanziario, che stima il valore della società sommando al patrimonio necessario per il suo funzionamento ("Patrimonio di Funzionamento" o "PF") l'attualizzazione degli utili prospettici rettificati del costo del PF (c.d. "Excess Return" o "ER"). Al valore così ottenuto vengono sommati:

- il Terminal Value ("TV"), valorizzato in base alla perpetuity dell'ER atteso oltre l'orizzonte di piano incrementato in base a un tasso di crescita nominale perpetuo degli utili ("g") pari al tasso di inflazione di lungo periodo per il paese in cui ha sede la società;
- l'eventuale PNR eccedentario rispetto al PF.

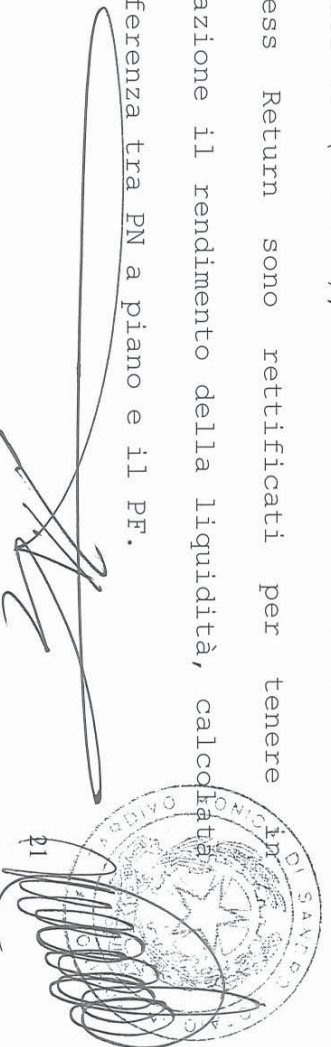
Di seguito si riporta la formula generale di riferimento:

$$\text{Equity Value} = \text{PNR} + (a_n - k_e \text{ UN} - k_e \text{ PF}) + \text{TV} / (1 + k_e)^n \quad \text{TV} = \frac{\text{ER}_n (1 + g)}{k_e - g}$$

- Il PF e il payout ratio a piano sono stimati in base alle indicazioni fornite dai manager della società.

- Gli Excess Return entro l'orizzonte di previsione esplicito sono calcolati come differenza tra gli utili netti presenti nei piani approvati («UN») e il rendimento normale del PF (« $k_e \text{ PF}$ »), calcolato sulla base del k_e .

Gli Excess Return sono rettificati per tenere in considerazione il rendimento della liquidità, calcolata come differenza tra PN a piano e il PF.



Ministero dell'Economia e delle Finanze
Repubblica Italiana

- Il Terminal Value («TV») è calcolato, con la formula di Gordon sopra riportata, sulla base dell'Excess Return al termine del periodo di piano, a cui viene applicato un tasso di crescita («g») pari al tasso di inflazione di lungo periodo per il paese in cui ha sede la società.

- Il tasso di attualizzazione è pari al K_e della società.

- Metodo dei Moltiplicatori

Il metodo dei moltiplicatori empirici perviene alla valutazione dell'azienda mediante l'applicazione di moltiplicatori su indici riferibili ad aziende similari a quella oggetto di stima (es: $P/E = \text{Price Earning}$, cioè l'utile per azione; $P/CF = \text{rapporto prezzo/Cash Flow}$; $EV/Ricavi = \text{rapporto Enterprise Value/Ricavi}$; $P/BV = \text{Price/Book Value}$, cioè il rapporto tra il prezzo ed il valore contabile ecc.).

Due sono le principali metodologie valutative, l'una basata sui cosiddetti moltiplicatori di borsa, l'altra sulle transazioni comparabili.

- Somma delle parti (SOP)

La valutazione dei gruppi e, più in generale, delle società multibusiness può essere effettuata attraverso una valutazione per somma di parti (Sum of Parts, conosciuta anche con l'acronimo SOP), in quanto le singole aree di attività si caratterizzano spesso per profili di rischio e prospettive di crescita molto diverse.

Il metodo SOP prevede la valutazione di ciascuna entità

aziendale (rami di azienda, partecipazioni e immobili), evidenziandone il contributo alla valorizzazione complessiva. Il metodo viene solitamente applicato per la valutazione di holding di partecipazioni che operano in una molteplicità di business. In particolare, per la valutazione di holding di partecipazioni e gruppi societari si procede rettificando il PN individuale di eventuali plusvalenze patrimoniali ovvero delle differenze riscontrabili tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo calcolati con criteri pertinenti (valorizzazione di mercato) e i corrispondenti valori di carico.

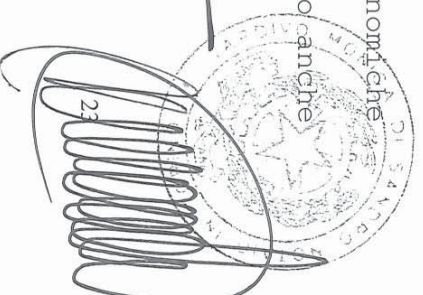
Qualora la società svolga un'attività di direzione e coordinamento delle società partecipate, può essere opportuno applicare una rettifica reddituale.

8) Procedimento di valutazione adottato

8.1 Considerazioni generali

Le precedenti valutazioni (dal 2013 al 2018) sono state effettuate utilizzando a livello consolidato il metodo patrimoniale complesso con aggiustamento reddituale (PNC AR) determinando il valore della società pari alla somma di:

- patrimonio netto consolidato;
- avviamento stimato valorizzando delle grandezze economiche (raccolta globale e margine finanziario e in passato anche assicurativo)



- aggiustamento reddituale: sovra/sotto rendimento della società rispetto a quello atteso dal mercato.

Preso atto che il Gruppo BSH ha iniziato una diversificazione nel settore delle cosiddette "Fintech" mediante l'inserimento nel Gruppo di numerose società attive nei settori della gestione dei sistemi di pagamento e dell'innovazione tecnologica, la metodologia usata non consentiva più di cogliere appieno il valore creato all'interno del Gruppo dalle società non finanziarie.

A far data dalla valutazione al 31.12.2019, si è utilizzato un metodo che potesse meglio cogliere tutte le diverse componenti del Gruppo BSH, quello della Somma delle Parti («SoP»), valutando autonomamente ogni singola unità di business.

8.2 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione

Il metodo della somma delle parti consente di combinare diverse metodologie nella valutazione complessiva.

Nel caso di specie verrà utilizzato l'approccio analitico che prevede un procedimento così articolato:

- individuazione delle attività rilevanti della banca e dei valori patrimoniali a esse afferenti;
- la previsione dei risultati per ciascuna area;
- identificazione del capitale allocato alle singole aree;
- selezione dei metodi più adeguati ai fini della stima del valore di ciascuna area.

Il metodo SOP stima che il valore della società sia pari al patrimonio netto posseduto rettificato di eventuali plusvalenze patrimoniali ovvero delle differenze riscontrabili tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo calcolati con criteri pertinenti (valorizzazione di mercato) e i corrispondenti valori di carico. Svolgendo BSH un'attività di direzione e coordinamento delle società partecipate è applicata una rettifica reddituale, calcolata come perpetuity dell'utile normalizzato, stimato pari all'utile/perdita media al netto degli eventi straordinari e dei dividendi distribuiti dalle società partecipate calcolata prendendo in considerazione dati storici e prospettici.

8.3 Ulteriori considerazioni

8.3.1 La determinazione delle valutazioni delle singole unità di business

Nella successiva tabella si riporta l'elenco dei metodi valutativi che sono stati utilizzati per valutare le singole aree di business di BSH:

Entità aziendali/CGU	Metodo valutativo
Banca Sella	media tra DDM e Valore di Mercato
Sella Personal Credit	DDM
Sella Leasing	DDM
Sella Broker	Excess return
Nephis	Excess return
Smatika	DDM

BANCA
COMMERCIALE



[Handwritten signature and scribbles]

Banca Patrimoni Sella	DDM	PRIVATE BANK
Sella SGR	DDM	
Sella Fiduciaria	Valore transazione	
Sella Ventures SGR	DDM	OPEN BANKING
Fabrick	SOP	
Centrico	DCF	
Centrico India	Reddituale	ALTRI BUSINESS
ILMS	PNR	
Sella Vigilanza	Reddituale Semplice	
Miret	PNR di liquidazione	

Centrico a sua volta controlla la Selir che è valutata con il metodo del DCF.

Fabrick è, a sua volta, valutata con il metodo della somma delle parti che sono le seguenti:

Entità aziendali/CGU	Metodo valutativo
Axerve	DCF
Hype	Valore transazione
Illimity Bank	Valore di mercato
CGU Fabrick Platform	DCF
Platform Fabrick	DCF
Vipera Iberica	DCF
Vipera Mena	Patrimonio Netto
Codd & Date	DCF
dPixel	DCF

- PNR: Patrimonio Netto Rettificato (PNR)
- DDM: Dividend Discount Model
- DCF: Discounted Cash Flow

Riguardo alle rettifiche da consolidamento nella valutazione si è tenuto conto del disallineamento creato dal fatto che Sella Personal Credit capitalizza le provvigioni pagate a Nephis, spesandole a Conto Economico in un periodo pari alla durata dei crediti erogati mentre Nephis registra come ricavo la totalità di tali provvigioni. La rettifica è pari a - 4.462.891 euro.

Inoltre, sempre riferito alle rettifiche da consolidamento, dal momento che per lo sviluppo software pagati a Centrico le società del Gruppo capitalizzano tutti i costi, mentre Centrico li inserisce tra i ricavi infragruppo comprensivi di un mark-up, a livello consolidato viene applicata una rettifica di riduzione degli investimenti pari ai costi non capitalizzabili (pari al mark-up di Centrico) e di riduzione dei relativi ammortamenti. La rettifica è pari a - 7.093.714 euro.

8.3.2 Tasso di attualizzazione - K_e

Per determinare il K_e utilizzato nell'ambito dell'applicazione dei metodi valutativi DDM, DCF ed Excess Return uno dei metodi più accreditati è il Capital Asset Pricing Model (CAPM), determinato sommando al rendimento degli investimenti ritenuti privi di rischio un premio per il rischio moltiplicato per il coefficiente di rischio β (systematic risk) relativo all'attuale rischio eliminabile.



Sono quindi state effettuate le seguenti stime:

Il Base rate (Br) corrisponde al rendimento di un investimento privo di rischio, pari al valore medio del rendimento dei BTP decennali nell'intervallo di tempo 1 ottobre 2020/ 30 settembre 2021, pari al 0,70%.

Sono assunti 3,95% per la Romania e 6,04% per l'India (fonte: Bloomberg).

Il Premio per il rischio (MRP) di mercato è il premio richiesto sugli investimenti azionari, in termini di differenziale di rendimento rispetto agli investimenti privi di rischio ed è stato assunto pari al 4,37% ossia la media degli ultimi 12 mesi (1 ottobre 2020/ 1 ottobre 2021) del tasso ERP a 12 mesi (fonte: Damodaran).

Il coefficiente Beta (β) esprime la correlazione tra il rendimento effettivo di azioni di società comparabili ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento, misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato. Per le società che esercitano attività bancaria è stato stimato sulla base di un campione di società comparabili ed è pari a 1,12 per le banche commerciali, 1,08 per le Private Bank (fonte: Bloomberg) e per le altre società oscilla dallo 0,97 al 1,22.

Il costo del capitale (K_e) risulta, quindi, dalla seguente formula:

$$K_e = B_r + \beta \times MRP$$

Considerato il peso che assumono nei metodi prospettici le previsioni, il tasso K_e è incrementato con addendum per il rischio, suddiviso in Execution risk e Size risk, così calcolato:

1) Execution risk:

a) Scostamento piano: si applica un addendum al K_e base considerando il rispetto dei dati previsionali storicamente registrato dalle singole società:

- +1% se lo scostamento medio è compreso tra 20% e 30% e trattasi di società senza track record;
- +2% se lo scostamento medio del piano è tra 30% e 40%
- +3% se lo scostamento è superiore al 40%;
- per fattorizzare la maggiore componente di rischiosità di un budget fortemente ottimista rispetto al precedente e per attenuare il conseguente impatto sulla valutazione è introdotto un aumento delle execution risk per le società che presentano un «effetto piano» significativo. L'«effetto piano» misura la variazione positiva della valutazione di una società sulla base delle previsioni economiche del nuovo budget rispetto al precedente. Un forte effetto piano è generato da previsioni economiche significativamente migliorative rispetto al precedente budget. L'execution risk si applica quando l'effetto piano contribuisce ad un incremento della valutazione

anno su anno superiore al 15%. Tale execution risk




28

aggiuntivo non si applica alle società su cui è già previsto l'execution risk massimo del 3% da analisi di scostamento piani.

b) Durata piano: +1% se la durata del piano considerato è >3 anni

c) Andamento quote di mercato: l'andamento delle quote di mercato («QdM») si ritiene sia un parametro significativo per il calcolo dell'execution risk, in quanto è solitamente correlato direttamente all'andamento economico della società e alle sue prospettive di crescita.

E' incrementato l'execution risk solo in caso di trend negativo delle quote di mercato.

Considerata la crescita delle QdM registrata nell'ultimo triennio da parte di tutte le società monitorate, non è stata applicata alcuna maggiorazione all'execution risk a tale titolo.

d) Altri fattori di rischio (e.g. piano in fase di revisione, operazioni straordinarie in corso).

2) Size risk

E' calcolato secondo l'approccio dello studio «CRSP Deciles Size Study», che prevede l'attribuzione di un determinato size risk premium a seconda della capitalizzazione di mercato della società oggetto di analisi. Lo studio ordina il campione di società (tutte

quotate sul NYSE e NASDAQ) in modo decrescente a seconda della loro capitalizzazione di mercato. Vengono quindi creati 10 decili ed a ciascun decile viene applicato un differente size risk premium.

Considerata la differenza in termini di market cap tra le società quotate sul mercato USA ed italiano, si è riproporzionata la scala di decili (ed i conseguenti size risk premium) sulla base della capitalizzazione di mercato delle società italiane. Il Gruppo Sella rientrerebbe nel 4° decile, a cui corrisponderebbe un size risk premium dello 0,84%. Tale valore rappresenta il size risk premium minimo, come size risk premium massimo è preso a riferimento quello delle società micro-cap pari al 3,36% (size risk premium medio decili 9/10).

Al fine di stimare la capitalizzazione ipotetica delle singole società del Gruppo sono state adottati due differenti approcci:

- per le società appartenenti al settore «Banking» il Patrimonio Netto;
- per le società appartenenti al settore «Industrial» l'equity value calcolato coi multipli di borsa stimati sulla base di un campione di società comparabili (il multiplo di borsa applicato è «EV/Ricavi»).



[Handwritten signature and scribbles over the stamp]

8.3.3 Tasso di attualizzazione - WACC

Il tasso di attualizzazione utilizzato nell'ambito dell'applicazione del metodo DCF è pari al Costo medio ponderato del Capitale («WACC») delle società oggetto di valutazione, che viene calcolato, secondo le più diffuse prassi di mercato, sulla base della seguente formula:

$$WACC = Ke \frac{E}{D+E} + Kd \frac{D}{D+E} (1-t)$$

Dove:

Ke: rendimento atteso del capitale proprio, calcolato come illustrato nel precedente capitolo;

E/(D+E): rapporto tra capitale proprio e totale capitale investito, calcolato prendendo in considerazione il dato medio di un panel di società quotate comparabili (Fonte: Bloomberg);

D/(D+E): rapporto tra capitale di debito e totale capitale investito;

Kd: costo del debito finanziario ovvero il tasso di interesse al quale si ipotizza che l'azienda possa finanziarsi, dato medio di settore (Fonte: rapporto mensile ABI - giugno 2021);
t: aliquota d'imposta, calcolata come aliquota d'imposta media delle società non finanziarie del Gruppo Sella.

9) La valutazione di BSH

Applicando i metodi di valutazione indicati alle singole entità (rami aziendali, partecipazioni, immobili) di BSH, così come sarà singolarmente trattato entità per entità nei successivi capitoli, si ottiene una plusvalenza, al netto

della fiscalità pari a 434.167 migliaia di euro così
calcolata:

Entità aziendali/CGU	Metodo valutativo	Valutazione 100%	Interessenza (%)	Valutazione pro-quota	Valore di carico	Plus/minus lorda	Plus/minus netta
Banca Sella	media tra DDM e Valore di Mercato	766.341	78,54%	601.901	511.537	90.363	89.121
Sella Personal Credit	DDM	103.829	49,00%	50.876	33.326	17.550	17.309
Sella Leasing	DDM	91.466	49,00%	44.818	15.393	29.425	29.021
Sella Broker	Excess return	7.438	97,65%	7.263	3.283	3.980	3.926
Smartika	DDM	3.476	100,00%	3.476	3.370	106	105
Banca Patrimoni Sella	DDM	187.576	72,32%	135.655	46.357	89.298	88.070
Sella SGR	DDM	42.512	3,07%	1.304	641	662	653
Sella Fiduciaria	Valore transazione	3.200	25,00%	800	299	501	494
Sella Ventures SGR	DDM	1.254	66,00%	828	594	234	230
Fabrick	SOP	273.638	77,64%	212.458	39.274	173.185	170.803
Centrico	DCF	67.217	16,02%	10.770	2.287	8.483	8.366
ILMS	PNR	166.825	100,00%	166.820	137.391	29.429	29.024
Sella Vigilanza	Reddituale semplice	209	12,50%	26	10	16	16
Miret	PNR di liquidazione	3.012	100,00%	3.012	-	3.012	2.971
							434.167

Tale plusvalenza, aggiunta al Patrimonio Netto ed alla
rettifica reddituale per l'attività di direzione e
coordinamento, porta ad un valore di BSH pari a:

Valutazione BSH		
migliaia di euro	30/06/21	Paragrafo
(A) PNR	767.390	9.1
(B) Plus/minus. su partecip.	434.167	9.3.1
(C) Valutazione Attività Holding	-106.370	9.3.2
(D) Rettifiche di consolidato	-11.557	
Valutazione Sop BSH (A+B+C+D)	1.083.631	

9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile

Sulla base del Resoconto intermedio separato al 30 giugno

2021 il Patrimonio Netto contabile è così composto:

160 Capitale	107.311
150 Sov. emissione	105.551
140 Riserve	523.003
110 Riserve da valutazione	7.934
180 Utile d'esercizio	23.591
Totale Patrimonio Netto Contabile	767.390



9.1.1 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile

Al Patrimonio Netto contabile come sopra identificato non sono state apportate rettifiche derivanti da differenze di valutazione relative al patrimonio immobiliare che a seguito dell'applicazione del principio contabile IAS 40 è iscritto in bilancio al fair value.

9.1.2 Calcolo della eventuale fiscalità sulle riserve in sospensione

Non viene applicata una tassazione figurativa sulle riserve in sospensione di imposta poiché il rischio che in futuro il Gruppo sia obbligato al pagamento di imposte in assenza di una loro distribuzione è molto improbabile.

9.1.3 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato

Non sono state applicate rettifiche al Patrimonio Netto Contabile.

9.2 Calcolo del fair value delle partecipazioni

9.2.1 Banca Sella - media DDM e prezzo di mercato

Per la valutazione del *fair value* di Banca Sella («BSE»), che svolge attività propria della banca commerciale, è stata utilizzata, essendo le azioni di BSE quotate sul mercato Hi-MTF, la media aritmetica tra il valore calcolato con il metodo del DDM ed il prezzo di mercato. La scelta di mediare il valore ricavato dall'applicazione del metodo DDM con quello rilevabile sul mercato, è stata effettuata avuto riguardo alle disposizioni EBA in materia di «*Sane politiche*

di remunerazione», non vincolanti ma orientative, che suggeriscono di valutare gli strumenti collegati alle azioni di una società bancaria sulla base del prezzo di mercato.

Nel caso di adozione di un differente criterio valutativo, si renderebbe necessario motivare e giustificare tale scelta, indicando perché il criterio considerato sia maggiormente rappresentativo del fair value della società.

Alla luce di quanto sopra, per mantenere coerenza metodologica tra l'impianto valutativo ed il calcolo dell'indicizzazione dei premi differiti del personale rilevante (c.d. "Bonus Bank"), si è ritenuto opportuno calcolare il fair value di Banca Sella mediante la media aritmetica tra:

- Valutazione BSE tramite il metodo Dividend Discount Model («DDM»);
- Valutazione BSE sulla base del prezzo di scambio delle azioni a voto singolo sul mercato Hi-MTF (ancorché vi sia consapevolezza che gli scambi sul mercato siano molto ridotti).
- Il Metodo DDM

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 2021-23.

Le partecipazioni in società del Gruppo sono state valutate separatamente e, pertanto, per ottenere una valutazione con

il DDM ~~depurata dal valore~~ di tali partecipazioni vengono



sottratti i dividendi netti infragrupo dagli utili netti a piano.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 8,43%.

Il CET 1 ratio target è stato calcolato tenendo in considerazione l'allentamento del capital conservation buffer permesso dal regolatore ed è pari a:

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,57% per l'esercizio 2022
- 10,50% per l'esercizio 2023 (Risk Tolerance).

BANCA SELLA DDM						
Ke	8,43%					
g rate	1,39%					
CET 1 ratio target	8,64%	8,64%	9,57%	10,50%		
Anno	30/06/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23		TV
Utile Netto a piano	29.012	13.242	41.772	56.412		
Utile Netto rettificato		13.186	41.201	54.780		55.542
RWA	5.060.926	5.109.763	5.102.796	5.273.364		5.346.716
CET 1	777.224	443.276	466.928	525.382		609.245
CET 1 Ratio	15,4%	8,7%	9,2%	10,0%		11,4%
Excess capital	339.960	1.793	-21.410	-28.321		679.996
Excess capital attualizzato	339.960	1.721	-18.957	-23.128		548.952
Somma excess capital attualizzati	299.597					
TV attualizzato	548.952					
Valutazione DDM	848.549					

2) Valore partecipazioni	% diretta	Valore di carico	Val carico 100%	Valutazione	Plus lorda	Plus netta
Sella Personal Credit	51,0%	43.248	84.800	103.829	9.705	9.571
Sella Leasing	51,0%	45.288	88.800	91.466	1.360	1.341
Nephis	100,0%	3.783	3.783	4.054	271	267
Sella SGR	20,0%	3.659	18.294	42.512	4.844	4.777
Fabrick	13,9%	16.700	120.205	273.638	21.316	21.023
Sella Ventures SGR	9,0%	81	900	1.254	32	31
Centrico	84,0%	19.055	22.691	67.217	37.391	36.877
Centrico India	100,0%	483	483	7.071	6.589	6.498
Sella Vigilanza	12,5%	10	80	209	16	16
TOTALE						80.402

Valutazione Banca Sella

1) Banca Sella DDM	848.549
2) Plusvalore partecipazioni	80.402
Valutazione BSE DDM	928.951

La plusvalenza lorda sulle partecipazioni è stata ridotta dalla teorica fiscalità gravante sulle stesse.

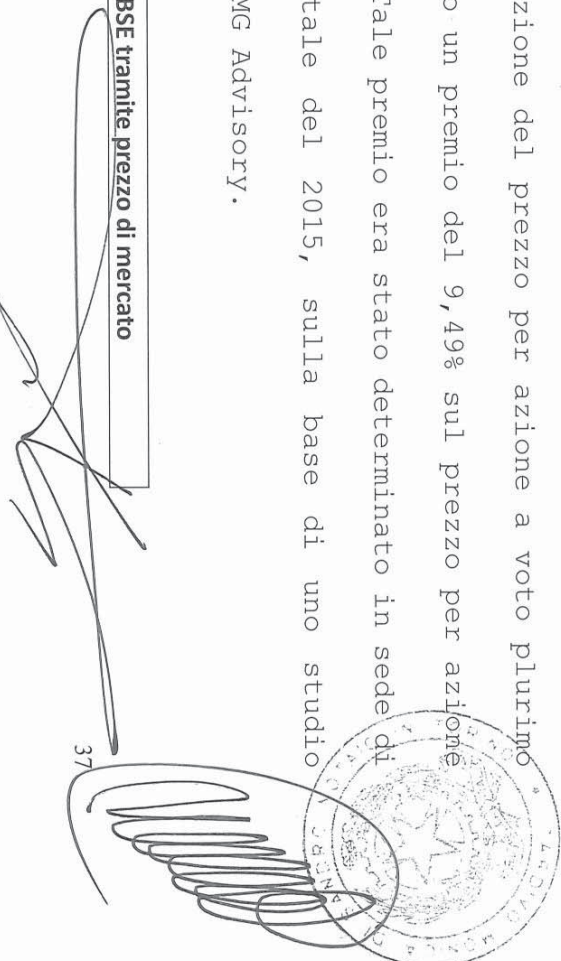
- Il Prezzo di mercato

Il capitale sociale di BSE è composto da azioni a voto singolo, quotate sul mercato Hi-MTF, e azioni a voto plurimo.

Per il calcolo del prezzo per azione a voto singolo è stato preso in considerazione il prezzo medio degli ultimi 6 mesi delle azioni BSE quotate sul mercato Hi-MTF, ponderato per i volumi scambiati.

Per la determinazione del prezzo per azione a voto plurimo è stato applicato un premio del 9,49% sul prezzo per azione a voto singolo. Tale premio era stato determinato in sede di aumento di capitale del 2015, sulla base di uno studio effettuato da KPMG Advisory.

Valutazione BSE tramite prezzo di mercato



Tipologia azioni	P/azione (€)	N° azioni	Valutazione (€/000)
Azioni voto singolo	0,84	105.263.158	88.030
Azioni voto plurimo	0,92	563.193.010	515.701

TOTALE

603.731

Alla luce di quanto sopra, il fair value di Banca Sella è così determinato:

Valutazione Banca Sella	
1) Banca Sella DDM	848.549
2) Plusvalore partecipazioni	80.402
Valutazione BSE DDM	928.951
Valutazione BSE MKT FV	603.731
Valutazione BSE Ponderata	766.341

9.2.2 Sella Personal Credit - DDM

Per la valutazione del *fair value* di Sella Personal Credit, che svolge l'attività di credito al consumo, è stato utilizzato il metodo DDM.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 2021-23.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un K_e del 7,64%.

Il CET 1 ratio target è stato calcolato tenendo in considerazione l'allentamento del capital conservation buffer permesso dal regolatore e pari a:

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,57% per l'esercizio 2022
- 10,50% per l'esercizio 2023 (Risk Tolerance).

Sella Personal Credit DDM

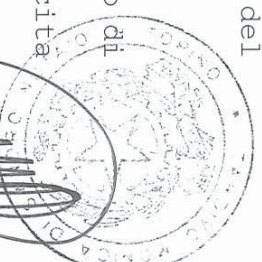
Ke	7,64%				
CET 1 target	8,64%	8,64%	9,57%	10,50%	
g rate	1,39%				
Anno	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV
Utile Netto Rettificato	1.789	6.126	9.702	9.837	9.837
Totale requisiti prudenziali	78.979	83.255	88.129	94.925	96.246
RWA	987.235	1.040.686	1.101.618	1.186.567	1.203.072
CET 1	100.107	87.961	96.109	114.256	134.427
CET 1 Ratio	10,1%	8,5%	8,7%	9,6%	11,2%
Excess capital	14.810	-1.954	-9.316	-10.333	129.651
Excess capital attualizzato	14.810	-1.883	-8.339	-8.593	107.819
Somma excess capital attualizzati	-4.006				
TV	107.819				
Plusvalore Sella Vigilanza	16				
Valutazione	103.829				

9.2.3 Sella Leasing - DDM

Per la valutazione del *fair value* di Sella Leasing è stato utilizzato il metodo DDM.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 2021-23.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a ~~1,39%~~ (inflazione di lungo periodo per l'Italia).



L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un K_e del 6,64%.

Il CET 1 ratio target è stato calcolato tenendo in considerazione l'allentamento del capital conservation buffer permesso dal regolatore e pari a:

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,57% per l'esercizio 2022
- 10,50% per l'esercizio 2023 (Risk Tolerance).

Sella Leasing DDM						
Ke	6,64%					
CET 1 target	8,64%	8,64%	9,57%	10,50%		
g rate	1,39%					
Anno	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV	
Utile Netto a piano	5.816	1.346	3.626	6.023		
Utile Netto Rettificato	5.816	1.275	3.499	5.952	6.035	
Totale requisiti prudenziali	59.082	58.735	60.507	63.864	64.753	
RWA	738.520	734.188	756.333	798.304	809.409	
CET 1	85.045	66.057	65.997	77.403	89.857	
CET 1 Ratio	11,5%	9,0%	8,7%	9,7%	11,1%	
Excess capital	21.237	2.624	-6.384	-6.419	92.725	
Excess capital attualizzato	21.237	2.540	-5.796	-5.464	78.934	
Somma excess capital attualizzati	12.516					
TV	78.934					
Plusvalore Sella Vigilanza	16					
Valutazione	91.466					

9.2.4 Banca Patrimoni Sella – DDM

Per la determinazione del fair value di Banca Patrimoni («BPA»), che è la banca del gruppo Sella specializzata nella gestione ed amministrazione dei patrimoni della clientela

privata ed istituzionale, è stato utilizzato il metodo DDM che valorizza la dotazione patrimoniale in eccedenza della società e la sua capacità prospettica di generare utili distribuibili sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali regolamentari.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 2021-23.

Le partecipazioni in società del Gruppo sono state valutate separatamente e, di conseguenza, per ottenere una valutazione con il DDM depurata dal valore di tali partecipazioni vengono sottratti i dividendi netti infragruppo dagli utili netti a piano.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 7,47%.

Il CET 1 ratio target è stato calcolato tenendo in considerazione l'allentamento del capital conservation buffer permesso dal regolatore e pari a:

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,57% per l'esercizio 2022
- 10,50% per l'esercizio 2023 (Risk Tolerance)



[Handwritten signature and scribbles over the stamp]

1) BPA DDM

Ke	7,47%					
CET 1 target	8,64%	8,64%	9,57%	10,50%		
g rate	1,39%					
Anno	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV	
Utile Netto rettificato		3.957	9.487	10.473	10.619	
RWA	718.076	736.882	739.796	759.687	770.254	
CET 1	95.032	65.889	73.206	81.563	90.386	
CET 1 Ratio	13,2%	8,9%	9,9%	10,7%	11,7%	
Excess capital attualizzati	32.990	2.143	2.160	1.499	130.621	
Somma excess capital attualizzati	38.792					
TV attualizzato	130.621					
Valutazione	169.413					

2) Valore partecipazioni	% diretta	Val carico	Val carico 100%	Valutazione	Plus lorda	Plus netta
Sella Fiduciaria	70,00%	1.496	2.137	3.200	744	734
Sella SGR	73,00%	13.430	18.398	42.512	17.603	17.361
Sella Ventures SGR	15,00%	135	900	1.254	53	52
Sella Vigilanza	12,50%	10	80	209	16	16
						18.163

La plusvalenza lorda sulle partecipazioni è stata ridotta dalla teorica fiscalità gravante sulla stessa.

Valutazione Banca Patrimoni Sella

1) Banca Patrimoni DDM	169.413
2) Plusvalore partecipazioni	18.163
Valutazione BPA DDM	187.576

9.2.5 Sella SGR - DDM

Per la valutazione del fair value di Sella SGR, che opera nel settore del risparmio gestito, è stato utilizzato il metodo DDM.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 2021-23.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 10,70%.

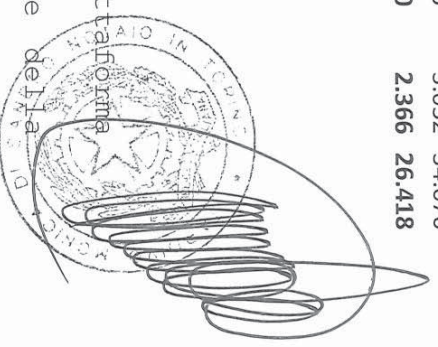
Il requisito di capitale minimo è stimato pari al 25% dei costi operativi della società.

Sella SGR DDM

Ke	10,70%				
Requisito capitale min (25% opex)	25,0%				
g rate	1,39%				
Assorbimenti	8,0%				
Data di riferimento	30/6/21				
Anno	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV
Utile Netto rettificato	817	2.709	3.160	3.204	
Patrimonio minimo regolamentare	1.053	1.012	2.206	2.315	2.347
Patrimonio netto finale	12.666	1.870	3.721	5.367	5.519
Excess capital	11.613	858	1.515	3.052	34.076
Excess capital attualizzato	11.613	815	1.300	2.366	26.418
Somma excess capital attualizzati	16.094				
TV	26.418				
Valutazione	42.512				

9.2.6 Fabrick - SOP

Per la valutazione del fair value di Fabrick, piattaforma tecnologica per l'open banking, in considerazione della diversificazione e della pluralità dei business operativi sotto il suo controllo, è stato utilizzato il metodo della




somma delle parti (SOP), in quanto idoneo a far emergere le singole componenti del valore.

Per tenere conto dei costi di direzione e coordinamento non allocati ai singoli business è stato applicato uno specifico aggiustamento reddituale (rendita perpetua della perdita normalizzata media) pari a -59,0 €/m.

La Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 30/06/2021 è pari a circa - € 37,4m.

Metodi di valutazione delle partecipazioni:

9.2.6.1 Axerve - DCF

Per la valutazione del fair value di Axerve, società gestisce la rete dei pagamenti (POS e e-commerce), è stato utilizzato il metodo del DCF.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2021-24.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 7,88%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

Sulla base delle indicazioni fornite dal management, si è ipotizzato che il livello di capex al termine del periodo di piano sia costante e pari a €2,5m annui.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2021 è pari a circa € 6 milioni.

Axerve DCF	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	4.882	4.033	11.162	14.169	19.195	19.195
Total Depreciations	2.481	2.677	6.029	7.133	8.663	2.500
Ebit		1.356	5.132	7.037	10.531	16.695
Imposte figurative		-378	-1.432	-1.963	-2.938	-4.658
Nopat		978	3.701	5.074	7.593	12.037
Gross Cash Flows		3.655	9.730	12.206	16.256	14.537
Variazioni CCN		-115	-1.036	-447	-571	
Capex	3.065	5.735	9.300	9.200	9.200	2.500
Unlevered Free Cash Flow		-2.196	-606	2.559	6.486	12.037
UFCF	0	-2.196	-606	2.559	6.486	188.220
Discounted UFCF		-2.113	-541	2.117	4.972	144.283
Enterprise Value	148.718					
IFN	6.380					
Partecipazione in Sella						
Vigilanza	26					
Equity value	142.364					

9.2.6.2 Hype - valore della transazione

Per la valutazione del fair value di Hype, società che gestisce il prodotto Hype (app bancarie,) è stato utilizzato il valore dell'operazione con illimity Bank.

La quota di partecipazione è del 50%.

Hype Valore di transizione	
Post-money operazione	176.831
Partecipazione 50%	88.416

9.2.6.3 Illimity Bank - valore di mercato

Per la valutazione del fair value di illimity Bank, società che svolge l'attività propria di banca commerciale, è stato utilizzato il prezzo medio ponderato per i volumi degli



ultimi 3 mesi di scambi essendo quotata alla Borsa Italiana dove è presente negli indici FTSE Italia Mid Cap e FTSE Italia STAR.

Quota in illimity Bank	
Azioni detenute da FBK	5.358.114
Prezzo per azione	10,64
Valore quota	41.344

9.2.6.4 Platform FBK - DCF

Per la valutazione del fair value di Platform FBK, divisione di Fabrick dedicata allo sviluppo di soluzioni di open banking per Fintech e altre istituzioni finanziarie che vengono proposte sul mercato tramite un marketplace di API, adattabili ad una molteplicità di casi d'uso, oppure tramite la realizzazione di progetti su misura per il cliente, è stato utilizzato il metodo del DCF.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2021-23.

Sulla base delle indicazioni fornite dal management, si è ipotizzato che il livello di capex al termine del periodo di piano sia costante e pari a €2,0m annui.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 7,04%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita

(«g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

Platform FBK	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV
EBITDA	-1.511	535	1.414	8.286	8.286
Total Depreciations	934	665	3.342	5.032	2.000
EBIT	-2.445	-130	-1.928	3.254	6.286
Imposte figurative		36	538	-908	-1.754
Nopat		-94	-1.390	2.346	4.532
Gross Cash Flows		571	1.952	7.378	6.532
Variazioni CCN		-839	-1.889	-2.017	
Capex	3.699	3.088	5.782	5.557	2.000
Unlevered Free Cash Flow		-3.356	-5.719	-196	4.532
UFCF	0	-3.356	-5.719	-196	81.324
Discounted UFCF		-3.243	-5.163	-166	68.583
Enterprise Value	60.012				
IFN	0				
Equity value	60.012				

9.2.6.5 *Vipera Iberica* - DCF

Per la valutazione del fair value di *Vipera Iberica*, società che sviluppa soluzioni per servizi finanziari omni-channel e engagement dei clienti digitali, è stato utilizzato il metodo del DCF.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2021-23.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 8,39%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita



[Handwritten signature]

(«g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2021 è pari a circa - €4,8m.

Vipera Iberica DCF	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV
EBITDA	1.009	1.036	2.377	2.918	2.918
Total Depreciations	7	8	15	15	15
EBIT	1.002	1.028	2.362	2.903	2.903
Imposte figurative		-287	-659	-810	-810
Nopat		741	1.703	2.093	2.093
Gross Cash Flows		749	1.718	2.108	2.108
Variazioni CCN		-87	-2.365	-532	
Capex	0	0	0	0	15
Unlevered Free Cash Flow		662	-647	1.576	2.093
UFCF	0	662	-647	1.576	30.319
Discounted UFCF		635	-573	1.288	24.779
Enterprise Value	26.129				
IFN	-4.802				
Equity value Vipera Iberica	30.931				

9.2.6.6 Vipera Mena - PN

Per la valutazione del fair value di Vipera Mena, è stato preso a riferimento il patrimonio netto della società al 30.06.2021.

9.2.6.7 Codd & Date - DCF

Per la valutazione del fair value di Codd & Date, società che offre, nell'ambito dell'Information Technology, servizi di consulenza professionale e soluzioni digitali, con focus specifico su "IT & process governance and data

management” e che opera nel mercato italiano e svizzero, è stato utilizzato il metodo del DCF.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2021-23.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 9,32%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2021 è pari a circa - €1,1m.

Codd & Date	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV
EBITDA	166	275	663	762	762
Total Depreciations	15	30	44	44	44
EBIT	151	246	619	718	718
Imposte figurative	-69	-173	-200	-200	-200
Nopat	177	446	517	517	517
Gross Cash Flows	207	491	562	562	562
Variazioni CCN	-297	-1.141	-466		
Capex	0	0	0	0	44
Unlevered Free Cash Flow	-90	-650	95	517	
UFCF	0	-90	-650	95	6.620
Discounted UFCF	-87	-569	76	5.296	

Enterprise Value	4.717
IFN	-1.096
Equity value (100%)	5.812
quota	80,74%
Equity Value 80%	4.693



9.2.6.8 dPixel - DCF

Per la valutazione del fair value di dPixel, innovation company operativa nei settori delle tecnologie digitali e che progetta e realizza iniziative di open innovation, consulenza ed education per aziende, enti pubblici e stakeholder istituzionali, è stato utilizzato il metodo del DCF.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2021-23.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 9,32%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

dPixel DCF	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV
EBITDA	87	214	498	576	576
Total Depreciations	-19	30	23	24	24
EBIT	106	184	475	552	552
Imposte figurative		-51	-132	-154	-154
Nopat		133	342	398	398
Gross Cash Flows		163	366	422	422
Variazioni CCN		-11	-43	-5	
Capex	0	0	0	0	24
Unlevered Free Cash Flow		152	322	417	398
UFCF	0	152	322	417	5.091
Discounted UFCF		145	282	334	4.073
Enterprise Value	4.833				
IFN	-108				
Equity Value	4.942				

9.2.6.9 Altre partecipazioni di minoranza

Il fair value è stato valutato mediante utilizzo del valore di carico.

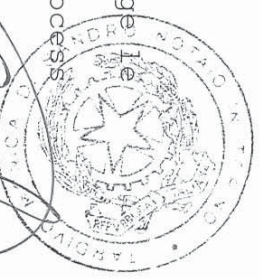
Partecipazioni di minoranza	Valore di carico	%
Conio	643	0,90%
Growish	196	3,94%
Sardex	769	6,78%
Souqalmal Holdings Ltd	0	1,04%
Bemind Srl	30	10,00%
Vidyasoft	25	7,90%
SBC A	150	3,60%
Valore di carico totale	1.813	

Riassumendo la valutazione di Fabrick risulta la seguente:

Valutazione Fabrick Sop	30/06/2021
Axerve	142.364
Hype	88.416
ilimity Bank	41.344
CGU Fabrick Platform	86.063
<i>Platform FBK</i>	<i>60.012</i>
<i>Vipera Iberica</i>	<i>30.931</i>
<i>Vipera Mena</i>	<i>108</i>
<i>PFN allocata alla CGU</i>	<i>-4.988</i>
Codd & Date Srl	4.693
dPixel	4.942
Partecipazioni di minoranza	1.813
Attività di Holding	-58.642
PFN (al netto della PFN CGU)	-37.355
EQUITY VALUE FABRICK	273.638

9.2.7 Centrico - DCF

Per la valutazione del fair value di Centrico, che svolge le attività di Information Technology e Business Process Outsourcing, è stato utilizzato il metodo DCF.



[Handwritten signature]

La società detiene la partecipazione di controllo in Selir. La valutazione di Centrico è pari alla somma tra il valore di Centrico, della partecipazione di controllo in Selir e della partecipazione per il 13% in Sella Vigilanza:

Valutazione Centrico	Quota
Centrico	50.846 100%
Selir	16.344 100%
Sella Vigilanza	26 13%
Totale	67.217

9.2.7.1 Equity value Centrico DCF

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2021-24.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari all'1,39% (inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 7,74%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2021 è pari a + 7.758 €/mln.

€/000	30/06/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
Ebitda	6.208	4.217	10.513	12.422	15.467	15.467
Ammortamenti e Accantonamenti	4.615	4.657	10.008	11.490	9.500	9.500
EBIT	-441	505	932	5.967	5.967	5.967
Imposte	123	-141	-260	-1.665	-1.665	-1.665
NOPAT	-318	364	672	4.303	4.303	4.303
Gross Cash Flow	4.340	10.372	12.162	13.803	13.803	13.803

Variazioni CCN		-19	-2.224	-330	-503
Capex	6.374	3.698	8.479	8.847	9.500
					9.500

Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")	0	623	-330	2.985	3.799	4.303
UFCF		623	-330	2.985	3.799	68.704
UFCF attualizzati		600	-295	2.477	2.925	52.898

Somma UFCF attualizzati	5.707
TV attualizzato scontato	52.898
IFN	7.758
Equity Value	50.846

9.2.7.2 Partecipazione di controllo in Selir - DCF

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2021-23.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2023 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari al 2,55% (inflazione di lungo periodo per la Romania). L'attualizzazione dei flussi di cassa è stata effettuata utilizzando un WACC pari al 10,34%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2021 è pari a -6.366 €/mln.

€ mln	30/06/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV
Ebitda	965	564	1.563	1.582	1.582
Ammortamenti e Accantonamenti	289	298	602	600	600
EBIT	266	961	981	981	981
Imposte	-53	-192	-196	-196	-196
NOPAT	212	769	785	785	785
Gross Cash Flow	511	1.371	1.385	1.385	1.385

Variazioni CCN		66	-813	-53	
Capex	0	66	67	67	600

Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")	510	491	1.266	785
-----------------------------------	-----	-----	-------	-----

UFCF	510	491	1.266	10.336
------	-----	-----	-------	--------

UFCF attualizzati	486	423	989	8.080
-------------------	-----	-----	-----	-------

Equity Value	9.978
IFN	-6.366
Enterprise Value	16.344

9.2.8 Immobiliare Lanificio Maurizio Sella ("ILMS") – PNR

Società immobiliare del Gruppo Sella, la valutazione è stata effettuata mediante il metodo del patrimonio netto rettificato.

ILMS	
Patrimonio netto	166.809
Aviamento	0
PN Tangibile	166.809
Plusvalore partecipazioni	16
Valutazione	166.825

9.2.9 Sella Broker – Excess Return

Per la valutazione del fair value di Sella Broker è stato utilizzato il metodo reddituale.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 2021 – 2023.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di reddito 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,39%.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 8,94%.

1) Sella Broker Excess Return

PNR

4.033

Patrimonio di Funzionamento "PF" (A)

966

Capitale in eccesso (B)

3.068

Ke

8,94%

g

1,39%

Data di riferimento

30/6/21

tax rate

33,2%

(Dati in € migliaia)

30/6/21 31/12/21 31/12/22 31/12/23 TV

Payout ratio - hp

90,0% 90,0% 90,0% 90,0%

PF fine periodo

966 983 1.018 1.054

Utile netto

353 169 334 349

Utile netto rettificato

180 345 358

PF medio di periodo

974 1.001 1.036

Excess Return

0 93 255 266

Excess Return TV

269

Terminal value

3.565

Excess Return attualizzati (C)

89 225 214

Terminal value attualizzato (D)

2.877

Equity Value (A+B+C+D)

7.438

9.2.10 Sella India Software – Reddittuale

Per la valutazione del fair value di Sella India Software Services, che svolge l'attività di produzione di software per le altre società del Gruppo è stato utilizzato il metodo reddituale.

I dati dell'utile atteso fanno riferimento al budget 2021-

2023



[Handwritten signature]

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di reddito 2023, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 4,02%.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 16,91%.

Valutazione Sella India Sfrw	30/6/21	31/12/21	31/12/22	31/12/23	TV
Utile netto	324	482	889	966	1.005
Utile netto attualizzato	324	445	702	653	5.271
Valutazione	7.071				

9.2.11 Altre partecipazioni

Per la valutazione del fair value delle altre partecipazioni di minore entità, sono stati utilizzati i seguenti metodi valutativi:

- Nephis: Excess Return pari ad euro 4.054;
- Sella Fiduciaria: Valore transazione pari ad euro 3.200;
- Sella Ventures SGR: DDM pari ad euro 1.254;
- Smartika: DDM pari ad euro 3.476;
- Sella Vigilanza: Reddittuale semplice pari ad euro 209;
- Miret: Valore di liquidazione pari ad euro -3.012.

9.3 Ulteriori rettifiche al Patrimonio Netto Rettificato

9.3.1 Determinazione plus/minusvalenze su partecipazioni

Una volta calcolato il fair value delle singole partecipazioni, si determinano le plusvalenze nette rispetto

al valore di carico in base alla quota di possesso diretta applicando sulle plusvalenze il regime fiscale tempo per tempo vigente, e laddove consentito il regime PEX.

Entità aziendali/Cgu	Valutazione pro-quota	Plus/minus netta
Banca Sella	601.901	89.121
Sella Personal Credit	50.876	17.309
Sella Leasing	44.818	29.021
Sella Broker	7.263	3.926
Smartika	3.476	- 105
Banca Patrimoni Sella	135.655	88.070
Sella SGR	1.304	653
Sella Fiduciaria	800	494
Sella Ventures SGR	828	230
Fabrick	212.458	170.803
Centrico	10.770	8.366
ILMS	166820	29.024
Sella Vigilanza	26	16
Miret	- 3.012	- 2.971
		434.167

9.3.2 Valutazione attività di Holding

La rettifica reddituale per l'attività di direzione e coordinamento è calcolata come perpetuity del reddito normalizzato, stimato pari all'utile/perdita media 2019/2023 al netto degli eventi straordinari e dei dividendi distribuiti dalle società partecipate.

Il tasso di attualizzazione è stimato pari al Ke del 5,58%.

Calcolo utile normalizzato	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Importi in € migliaia</i>					
Utile Netto (da bilancio)	14.566	10.669	11.889	4.307	9.383
	-				
Storno dividendi infragruppo	13.233	-3.634	-17.537	-12.827	-19.159
Storno eventi straordinari infra	-3.561	-3.561	0	0	0
Utile/perdita netti cessione Titoli valutati al FV (AFS) di pertinenza	-500	-500	-2.000	-2.000	-2.000
Utile normalizzato	-2.728	2.974	-7.648	-10.520	-11.775

Perpetuity	
Utile Normalizzato medio	-5.940
Tasso di attualizzazione	5,58%
Valutazione attività di holding	-106.370

10) Conclusioni

In funzione dell'applicazione del processo valutativo sopra descritto il sottoscritto perito stima che il valore del capitale di Banca Sella Holding al 30 giugno 2021 ammonti ad Euro 1.083.631 così ottenuto:

Valutazione BSH metodo Sop	
<i>migliaia di euro</i>	30/06/21
(A) PNR	767.390
(B) Plus/minus. su partecip.	434.167
(C) Valutazione Attività Holding	-106.370
(D) Rettifiche di consolidat	-11.557
Valutazione Sop BSH (A+B+C+D)	1.083.631

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 30 giugno 2021, possa quindi essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 5,05 per ciascuna delle numero 214.622.624 azioni da nominali Euro 0,5 ciascuna oggetto di valutazione.

Torino, 2 dicembre 2021

(Gianluca Ferrero)



Repertorio n. 28707

Verbale di asseverazione.

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventuno, il giorno due del mese di dicembre

(02/12/2021)

in Torino, in una sala posta al piano primo

dello stabile sito in via Amerigo Vespucci n. 15, alle ore venti

e undici minuti

circa.

Avanti me, Monica TARDIVO,

notaio iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Torino e

Pinerolo, con residenza in Torino, è personalmente comparso il si-

gnor

FERRERO Gianluca, nato a Torino il 7 dicembre 1963, domiciliato

a Torino, via Amerigo Vespucci n. 15, codice fiscale FRR GLC

63T07 L219H,

della identità personale del quale io notaio sono certo.

Detto comparente, ai sensi e per gli effetti di legge, previa seria

ammonizione sull'importanza morale e giuridica dell'atto e

sull'obbligo di dichiarare la verità, assevera con giuramento

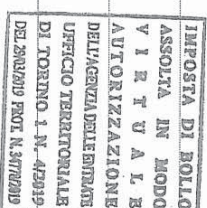
l'avanti stesa relazione di stima da esso sottoscritta, pronunciando

la formula

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto nelle operazioni

commessemi al solo scopo di far conoscere la verità."

E richiesto io notaio ho redatto il presente verbale che ho letto al



comparsante che lo approva e meco in conferma lo sottoscrive alle

ore venti e tredecia minuti

circa.

Consta il presente verbale di un foglio scritto, da persone di mia
fiducia, per una pagina intera e quanto alla seconda sin qui.

