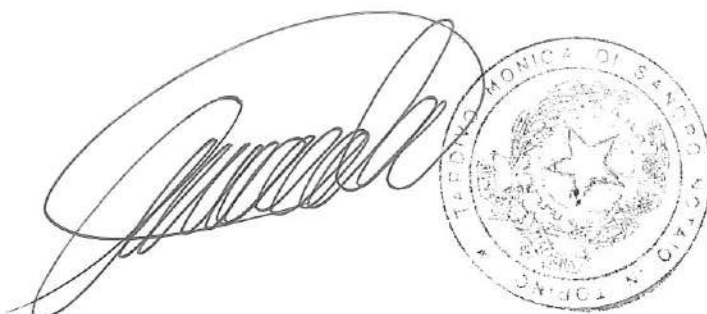
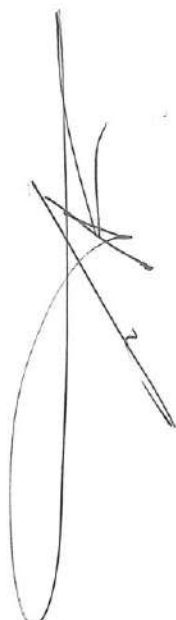


Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 30 giugno 2022



A handwritten signature in dark ink is written over a circular official stamp. The stamp features a five-pointed star in the center and the text "TARONNO MONICA DI SANGRO" around the perimeter.



A handwritten signature in dark ink, consisting of several overlapping loops and a long vertical stroke, is located on the right side of the page.

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>	7
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>	33
9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile ..	34
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	40
9.2.4 Banca Patrimoni Sella	41
9.2.5 Sella SGR	43
9.2.6 Fabrik	44
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 illimity Bank	56
9.2.12 Altre partecipazioni	57
9.3. Ulteriori rettifiche al Patrimonio Netto Rettificato	57
9.3.1 Determinazione plus/minusvalenze su partecipazioni	57
9.3.2 Valutazione attività di holding	58
10) <u>Conclusioni</u>	59

1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

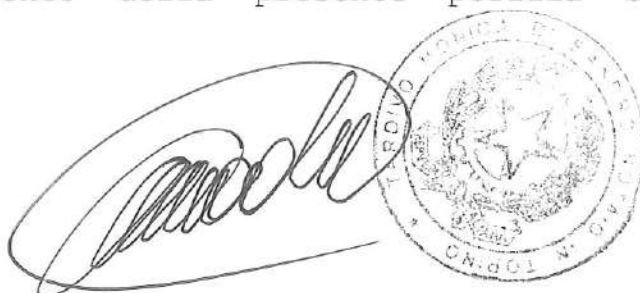
Il sottoscritto dottor Gianluca Ferrero nato a Torino (TO) il 07.12.1963, con studio in Torino in Via A. Vespucci n.15, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino al n. 1021 e nel registro dei Revisori Contabili al n. 23492, ha ricevuto l'incarico di redigere una relazione giurata di stima per determinare il valore delle azioni della Banca Sella Holding S.p.A. (BSH) alla data del 30/06/2022.

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 30.06.2022.



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 "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.

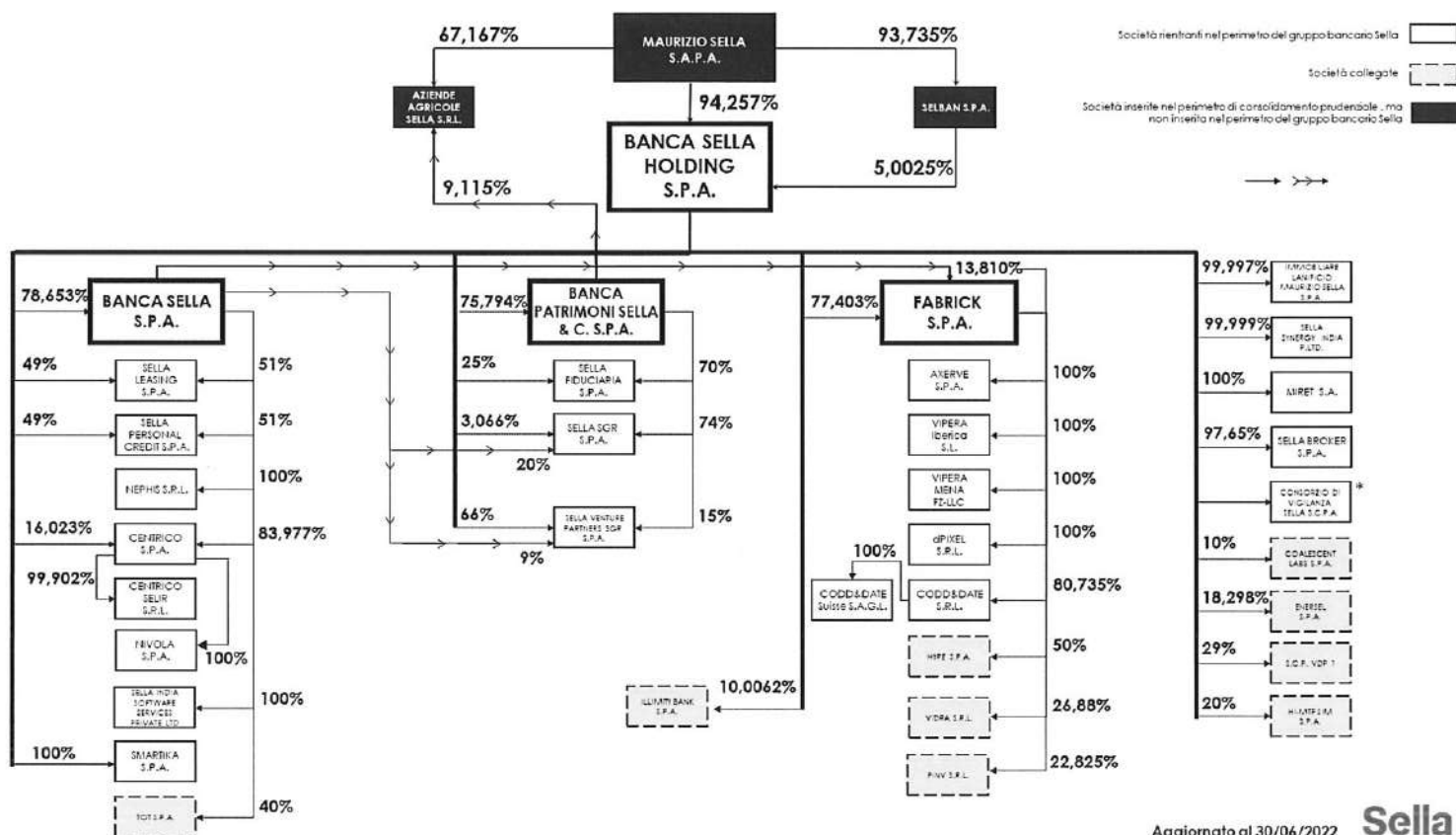
La Società può inoltre erogare in outsourcing servizi bancari, finanziari e di intermediazione, nonché a questi connessi o strumentali. Con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle prescritte autorizzazioni, ove occorrano, la Società può compiere tutte le operazioni ed i servizi 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:





4) Documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'incarico e la redazione della perizia lo scrivente ha effettuato diverse interlocuzioni con la funzione Corporate & Investment Banking e con la funzione Amministrazione del Gruppo Sella, con i quali sono state esaminate le varie metodologie di valutazione, determinate le grandezze finanziarie utilizzate, 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 30.06.2022;
- Resoconto intermedio di BSH al 30.06.2022;
- Resoconto intermedio al 30.06.2022 e previsioni economico/patrimoniali triennali 2022/2024 delle società controllate da BSH;
- Test di impairment al 30.06.2022.

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 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:

A handwritten signature in dark ink is written over a circular official stamp. The stamp contains text in Italian, including "REPUBBLICA ITALIANA" and "MINISTERO DELL'ECONOMIA".

- 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 e nel Resoconto intermedio di BSH al 30 giugno 2022 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 della 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:

A large, stylized handwritten signature in black ink is written over a circular official stamp. The stamp contains text around its perimeter, including "MINISTERO DELL'ECONOMIA" and "DIREZIONE GENERALE DELLE ATTIVITÀ ECONOMICHE", but the details are partially obscured by the signature.

- 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 Reddittuale

Il metodo reddittuale fonda il proprio presupposto sulla capacità di una società di generare un flusso reddittuale 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

Handwritten signature

Handwritten signature and circular stamp

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:

$$\text{VALORE ATTUALE DEL REDDITO PERPETUO: } W=R/i$$

Il reddito medio atteso (R) 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:

A handwritten signature in dark ink is written over a circular official stamp. The stamp contains the text "MINISTERO DEL LAVORO" and "DIREZIONE REGIONALE DEL LAVORO" around a central emblem. The signature is written in a cursive, flowing style.

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

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;

an $\gamma i''$ = 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 sovra reddito;

i'' = tasso di attualizzazione.

Il Metodo Patrimoniale Complesso con Aggiustamento Reddituale («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: sopra/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, ecc.);

R: Reddito normalizzato, stimato generalmente su un arco temporale pluriennale;

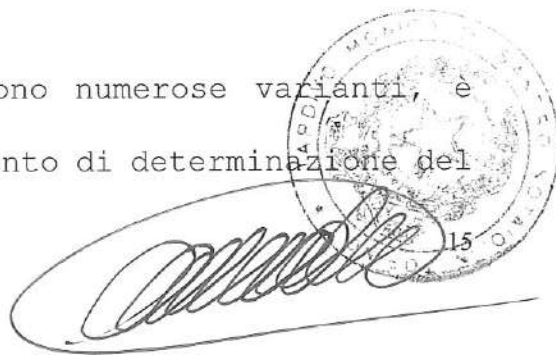
r: Tasso di remunerazione del capitale deflazionato;

an-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:

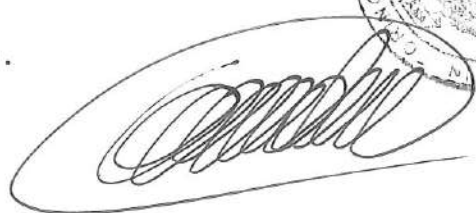
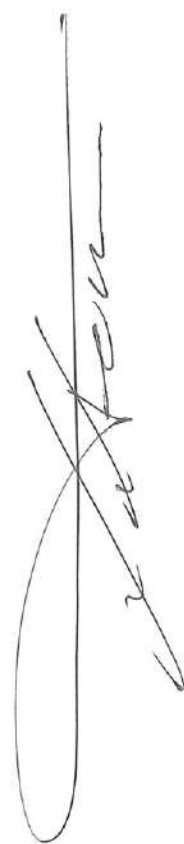
$$Equity Value = \sum_{i=1}^n \frac{UFCF_i}{(1+WACC)^i} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} - PFN \quad TV = \frac{UFCF_n(1+g)}{WACC - g}$$

- 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 la società oggetto di valutazione. Tale variabile, stimata sulla base del valore medio riportato da molteplici fonti (Consensus Bloomberg, Economist Intelligence Unit, Prometeia, banca d'Italia, Target BCE ed il World Economic Outlook-IMF), è pari a 1,87.
- 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) - Excess Capital valorizza la capacità prospettica delle società ed istituzioni finanziarie 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 K_e .

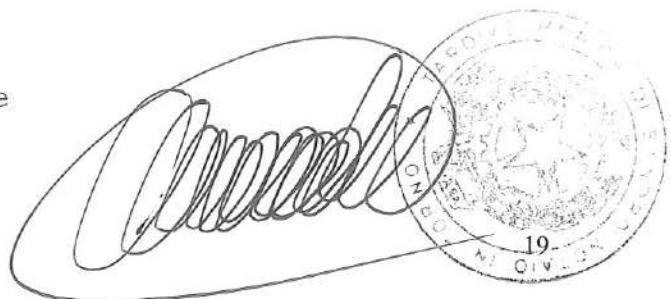
Metodo patrimoniale

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:

$$\text{Equity Value} = \text{PNR} + (an - K_e \text{ UN} - K_e * \text{PF}) + \text{TV} / (1 + K_e)^n \quad \text{TV} = \frac{ER_n(1 + g)}{K_e - g}$$

- 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*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.
- 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 = Price Earning, cioè

l'utile per azione; P/CF = rapporto prezzo/Cash Flow; $EV/Ricavi$ = rapporto Enterprise Value/Ricavi; P/BV = 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: sopra/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

A large, stylized handwritten signature in dark ink is written over a circular official stamp. The stamp contains text that is partially obscured but appears to be from an Italian company or institution. The signature is fluid and cursive.

(«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 ad 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. A BSH, svolgendo 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 FMV
Sella Personal Credit	DDM
Sella Leasing	DDM
Sella Broker	DDM
Nephis	DDM
Smartika	DDM
Illimity Bank	FMV
Banca Patrimoni Sella	DDM
Sella SGR	DDM
Sella Fiduciaria	DDM
Sella Ventures SGR	DDM
Sella Synergy India	PNR
Fabrick	SOP
Centrico	DCF
Sella India Soft.	DCF
ILMS	PNR
Sella Vigilanza	DCF
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 di transazione
CGU Fabrick Platform	SOP
Platform Fabrick	DCF
Vipera Iberica	DCF
Vipera Mena	Patrimonio Netto
Codd & Date	DCF
dPixel	DCF

- PNR: Patrimonio Netto Rettificato (PNR)
- DDM: Dividend Discount Model
- FMV : Fair Market Value
- 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 -580 mila 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 -5.401.897 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 rischiosità beta (systematic risk) relativo all'attuale rischio "non eliminabile".

Sono quindi state effettuate le seguenti stime:

Il Base rate (Br) corrisponde al rendimento di un investimento privo di rischio, calcolato sulla media degli ultimi 9 mesi (dati al 30.09.2022) del rendimento dei titoli di stato decennali italiani pari al 2,67% (S&P Capital IQ). Sono assunti 5,54% per la Romania e 6,62% 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



27

di rischio ed è stato assunto pari al 5,04% ossia il valore dell'ERP (ovvero la differenza tra il rendimento di un portafoglio diversificato composto da tutti gli investimenti rischiosi disponibili sul mercato e il rendimento di un titolo privo di rischio) registrato negli ultimi 9 mesi (dati al 30/09/22 (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 calcolato sulla base del dato mediano del panel di società comparabili (S&P Capital IQ) ed è pari a 1,22 per le banche commerciali, 1,05 per le Private Bank e per le altre società oscilla dallo 0,63 all'1,10 (fonte: S&P Capital IQ).

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 (Fonte: «CRSP Size Study»), così calcolato:

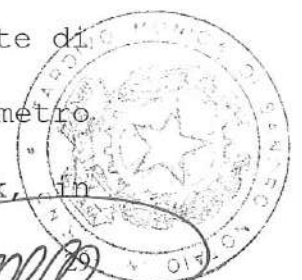
1) Execution risk:

- 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 15% e 25% e trattasi di società senza track record;
- +2% se lo scostamento medio del piano è tra 25% e 35%
- +3% se lo scostamento è superiore al 35%;
- per fattorizzare la maggiore componente di rischio 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 aggiuntivo non si applica alle società su cui è già previsto l'execution risk massimo del 3% dall'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, cambiamenti nel management team).

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 0,78%. Tale valore rappresenta il size risk premium minimo, come size risk premium massimo è preso a riferimento quello delle società micro-cap pari al 3,29% (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»).

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:

$$WACC = K_e \frac{E}{D + E} + K_d \frac{D}{D + E} (1 - t)$$

Dove:

K_e : 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: S&P Capital IQ);

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

K_d : 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-luglio 2022);

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 370.279 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 COMMERCIALE	Banca Sella	media tra DDM e FMV	756.110	80,76%	610.666	534.815	75.851	74.808
	Sella Personal Credit	DDM	60.380	49,00%	29.586	33.326 -	3.740 -	3.689
	Sella Leasing	DDM	79.518	49,00%	38.964	15.393	23.571	23.247
	Sella Broker	DDM	6.536	97,65%	6.382	3.283	3.099	3.056
	Smartika	DDM	1.746	100,00%	1.746	2.271 -	525 -	518
PRIVATE BANK	Banca Patrimoni Sella	DDM	150.160	75,79%	113.812	51.747	62.065	61.212
	Sella SGR	DDM	43.824	3,07%	1.344	641	702	693
	Sella Fiduciaria	DDM	4.612	25,00%	1.153	299	854	843
	Sella Ventures SGR	DDM	1.025	66,00%	677	693 -	17 -	17
OPEN BANKING	Fabrick	SOP	294.965	77,40%	228.311	39.274	189.037	186.438
	Centrico	DCF	61.196	16,02%	9.805	2.287	7.518	7.415
ALTRI BUSINESS	ILMS	PNR	167.777	100,00%	167.771	137.391	30.380	29.963
	Sella Vigilanza	DCF	202	12,50%	25	10	15	15
	Miret	PNR di liquidazione -	2.871	100,00%	2.871	-	2.871 -	2.831
	Illimity Bank	FMV	840.623	10,00%	84.071	94.570 -	10.499 -	10.355
								370.279

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	30/06/2022	Paragrafo
(A) PNR	801.503	9.1
(B) Plus/minus. su partecip.	370.279	9.3.1
(C) Valutazione Attività Holding	-51.620	9.3.2
(D) Rettifiche di consolidato	-5.982	
Valutazione SoP BSH (A+B+C+D)	1.114.181	

9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile

Sulla base del Resoconto intermedio separato di BSH al 30.06.2022, il Patrimonio Netto contabile è così composto:

160 Capitale	107.311
150 Sov. Emissione	105.551
140 Riserve	545.031
110 Riserve da valutazione	6.382
180 Utile d'esercizio	37.228
Totale Patrimonio Netto Contabile	801.503

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



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

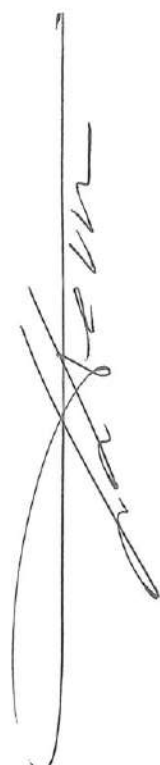
Per la valutazione del *fair value* di Banca Sella («BSE»), che svolge attività propria della banca commerciale, è stata utilizzata, essendo le azioni di BSE quotate sul mercato Hi-MTF, la media aritmetica tra il valore calcolato con il metodo del DDM ed il prezzo di mercato. La scelta di mediare il 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 2022-24.

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 infragruppo dagli utili netti a piano.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 11,70%.

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 il primo semestre 2022 (Risk Capacity)
- 9,90% per il secondo semestre 2022
- 11,15% per l'esercizio 2023 e 2024 (Risk Tolerance), aggiornato rispetto al precedente Risk Tolerance di Gruppo pari al 10,50%.

BANCA SELLA DDM					
Ke	11,70%				
g rate	1,87%				
CET 1 ratio target	8,64%	9,90%	11,15%	11,15%	
Anno	30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
Patrimonio Netto	868.815				
Utile Netto a piano		23.082	63.437	71.733	
Utile Netto rettificato		22.526	61.100	67.870	69.137
RWA	5.320.147	3.912.401	4.165.995	4.416.116	4.498.550
CET 1	842.547	429.186	430.725	526.159	561.534
CET 1 Ratio	15,8%	11,0%	10,3%	11,9%	12,5%
Excess capital	382.886	42.054	-33.783	33.762	609.653
Excess capital attualizzato	382.886	39.773	-28.604	25.584	460.538
Somma excess capital attualizzati	419.639				
TV attualizzato	460.538				
Valutazione DDM	880.177				

2) Valore partecipazioni	% diretta	Valore di carico	Val carico 100%	Valutazione	Plus lorda	Plus netta
Sella Personal Credit	51,0%	43.248	84.800	60.380	-12.454	-12.283
Sella Leasing	51,0%	45.288	88.800	79.518	-4.734	-4.669
Nephis	100,0%	3.474	3.474	3.024	-450	-444
Sella SGR	20,0%	3.659	18.294	43.824	5.106	5.036
Fabrick	13,8%	16.700	120.925	294.965	24.035	23.705
Sella Ventures SGR	9,0%	95	1.050	1.025	-2	-2
Centrico	84,0%	19.055	22.691	61.196	32.335	31.891
Centrico India	100,0%	510	510	15.040	14.531	14.331
Sella Vigilanza	12,5%	10	80	202	15	15
TOTALE						57.580

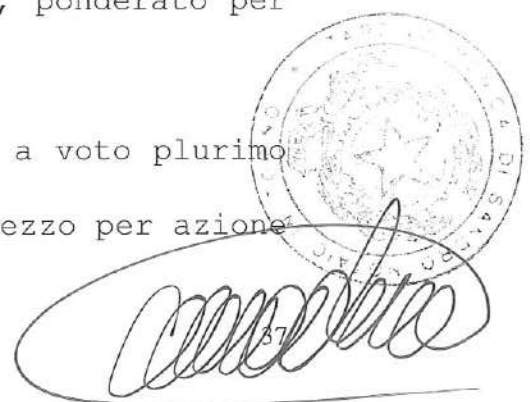
Valutazione Banca Sella	
1) Banca Sella DDM	880.177
2) Plusvalore partecipazioni	57.580
Valutazione BSE DDM	937.757

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 12 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	0,80	105.263.158	83.762
Azioni voto plurimo	0,87	563.193.010	490.701
TOTALE			574.463

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

Valutazione Banca Sella	
1) Banca Sella DDM	880.177
2) Plusvalore partecipazioni	57.580
Valutazione BSE DDM	937.757
Valutazione BSE MKT FV	574.463
Valutazione BSE Ponderata	756.110

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 2022-24.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita

(«g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

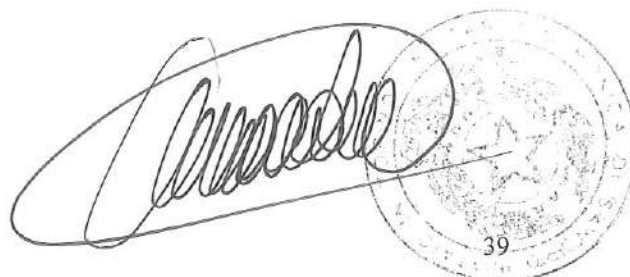
L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 9,81%.

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 il primo semestre 2022 (Risk Capacity)
- 9,90% per il secondo semestre 2022
- 11,15% per l'esercizio 2023 e 2024 (Risk Tolerance), aggiornato rispetto al precedente Risk Tolerance di Gruppo pari al 10,50%.

Sella Personal Credit DDM

Ke	9,81%				
CET 1 target g rate	1,87%	8,64%	9,90%	11,15%	11,15%
Anno		30/6/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Patrimonio Netto		102.797			TV
Utile Netto a piano			3.403	8.913	9.821
Utile Netto Rettificato			3.394	9.028	10.016
RWA		1.060.612	1.108.993	1.196.483	1.276.967
				1.300.804	
CET 1		103.740	95.030	118.136	142.905
CET 1 Ratio		9,8%	8,6%	9,9%	11,2%
Excess capital		12.103	-14.704	-15.272	524
Excess capital attualizzato		12.103	-14.027	-13.267	414
					75.142
Somma excess capital attualizzati	-14.777				
TV	75.142				
Plusvalore Sella Vigilanza	15				
Valutazione	60.380				



Handwritten signature and circular stamp.

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 2022-24.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un *Ke* del 10,81%.

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 il primo semestre 2022 (Risk Capacity)
- 9,90% per il secondo semestre 2022
- 11,15% per l'esercizio 2023 e 2024 (Risk Tolerance), aggiornato rispetto al precedente Risk Tolerance di Gruppo pari al 10,50%.

Sella Leasing DDM					
Ke	10,81%				
CET 1 target		8,64%	9,90%	11,15%	11,15%
g rate	1,87%				
Anno		30/6/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Patrimonio Netto		91.938			
Utile Netto a piano			2.587	6.277	6.696
Utile Netto Rettificato		0	2.501	6.092	6.539
					6.661
RWA		788.367	597.318	628.060	649.592
					661.717
CET 1		93.264	68.662	63.707	78.629
CET 1 Ratio		11,8%	11,5%	10,1%	12,1%
					12,0%

Excess capital	25.149	9.557	-6.321	6.200	59.371
Excess capital attualizzato	25.149	9.075	-5.417	4.793	45.903
Somma excess capital attualizzati	33.600				
TV	45.903				
Plusvalore Sella Vigilanza	15				
Valutazione	79.518				

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 2022-24.

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 2024 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).



A large, stylized handwritten signature is written over a circular official stamp. The stamp contains a five-pointed star in the center and text around the perimeter, including 'REPUBBLICA ITALIANA' and 'MINISTERO DELL'ECONOMIA'. The number '41' is visible at the bottom right of the stamp.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 9,46%.

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 il primo semestre 2022 (Risk Capacity)
- 9,90% per il secondo semestre 2022
- 11,15% per l'esercizio 2023 e 2024 (Risk Tolerance),
aggiornato rispetto al precedente Risk Tolerance di Gruppo
pari al 10,50%.

1) BPA DDM						
Ke	9,46%					
CET 1 target		8,64%	9,90%	11,15%	11,15%	
g rate	1,87%					
Anno		30/6/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
Patrimonio Netto		124.369				
Utile Netto a piano			5.654	12.837	13.964	14.225
Utile Netto rettificato			4.846	10.878	11.366	11.578
RWA		831.190	832.222	888.844	920.465	937.647
CET 1		104.716	76.661	93.109	110.411	114.210
CET 1 Ratio		12,6%	9,2%	10,5%	12,0%	12,2%
Excess capital		32.901	-5.687	-5.997	7.779	127.212
Excess capital attualizzati		32.901	-5.434	-5.234	6.202	101.414
Somma excess capital attualizzati	28.435					
TV attualizzato	101.414					
Valutazione	129.849					

2) Valore partecipazioni	% diretta	Val carico	Val carico 100%	Valutazione	Plus lorda	Plus netta
Sella Fiduciaria	70,00%	1.496	2.137	4.612	1.732	1.709
Sella SGR	74,00%	13.579	18.350	43.824	18.851	18.592
Sella Ventures SGR	15,00%	158	1.050	1.025	-4	-4
Sella Vigilanza	12,50%	10	80	202	15	15
						20.311

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

Valutazione Banca Patrimoni Sella	
1) Banca Patrimoni DDM	129.849
2) Plusvalore partecipazioni	20.311
Valutazione BPA DDM	150.160

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 2022-24.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 14,19%.

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

Sella SGR DDM					
Ke	14,19%				
Requisito capitale min (25% opex)	25,0%				
g rate	1,87%				
Anno	30/6/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
Utile Netto a piano	964	1.415	3.451	4.696	
Utile Netto rettificato		1.435	3.471	4.687	4.775
Patrimonio minimo regolamentare	2.897	2.256	2.705	2.978	3.186

Patrimonio netto finale	12.553	4.332	5.727	7.392	7.753
Excess capital	9.656	2.076	3.022	4.414	37.074
Excess capital attualizzato	9.656	1.942	2.475	3.165	26.585
Somma excess capital attualizzati	17.239				
TV	26.585				
Valutazione	43.824				

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 -54,8 €/m.

La Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 30/06/2022 è pari a circa € 27 €/m.

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 2022-24.

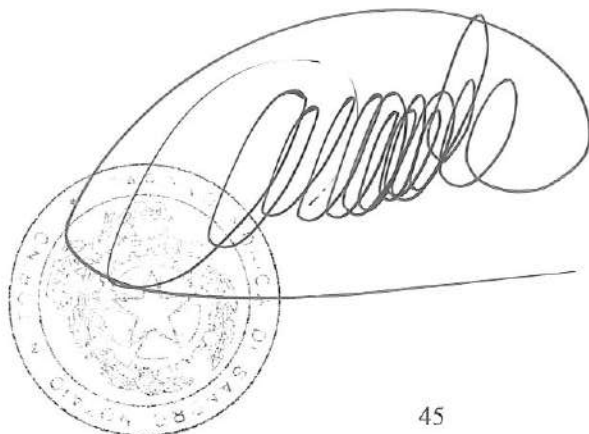
L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 8,05%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio 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 30/06/2022 è pari a circa € 7,9 milioni.

Axerve DCF	30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	3.901	5.233	13.608	19.985	19.985
Total Depreciations		3.311	7.825	9.084	2.500
Ebit		1.921	5.783	10.901	17.485
Imposte figurative		-536	-1.613	-3.041	-4.878
Nopat		1.385	4.169	7.859	12.606
Gross Cash Flows		4.697	11.994	16.943	15.106
Variazioni CCN		-2.272	-1.534	-2.488	
Capex	5.641	4.982	10.050	10.461	2.500
Unlevered Free Cash Flow		-2.557	411	3.994	12.606
UFCF	0	-2.557	411	3.994	207.841
Periodo	0,0	0,5	1,5	2,5	2,5
Discounted UFCF		-2.459	366	3.290	171.193
Enterprise Value	172.390				
IFN	7.931				
Partecipazione in Sella Vigilanza	25				
Equity value	164.484				



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 della transazione nell'ambito del trasferimento della partecipazione da Fabrick a BSH. La quota di partecipazione è del 50%.

Hype valore si transazione	
Post-money operazione	183.900
50% partecipazione	91.950

9.2.6.3 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 2022-24.

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 9,73%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

Plaftorm FBK	30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	-1.607	581	3.115	10.557	10.557
Total Depreciations		1.704	5.486	7.405	2.000
EBIT	-1.607	-1.123	-2.371	3.152	8.557
Imposte figurative		313	661	-879	-2.387
Nopat		-809	-1.709	2.273	6.169
Gross Cash Flows		894	3.776	9.677	8.169
Variazioni CCN		-1.089	-1.315	-1.920	
Capex	3.523	5.122	9.844	8.676	2.000
Unlevered Free Cash Flow		-5.317	-7.383	-919	6.169
UFCF	0	-5.317	-7.383	-919	79.902
Discounted UFCF		-5.073	-6.420	-728	63.306
Enterprise Value	51.085				
IFN		0			
Equity value	51.085				

9.2.6.4 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 2022-24.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 9,73%.



Handwritten signature and circular stamp.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2022 è pari a circa - €3,2m.

Vipera Iberica DCF	30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	443	780	1.667	1.960	1.960
Total Depreciations		8	15	15	15
EBIT	443	773	1.652	1.945	1.945
Imposte figurative		-216	-461	-543	-543
Nopat		557	1.191	1.403	1.403
Gross Cash Flows		565	1.206	1.418	1.418
Variazioni CCN		-645	-392	-451	
Capex		0	0	0	15
Unlevered Free Cash Flow		-80	814	967	1.403
UFCF	0	-80	814	967	18.166
Discounted UFCF		-76	708	766	14.393
Enterprise Value	15.790				
IFN	-3.216				
Equity value Vipera Iberica	19.006				

9.2.6.5 Vipera Mena - PN

Per la valutazione del fair value di Vipera Mena, è stato preso a riferimento il patrimonio netto della società al 30/06/2022.

9.2.6.6 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 2022-24.

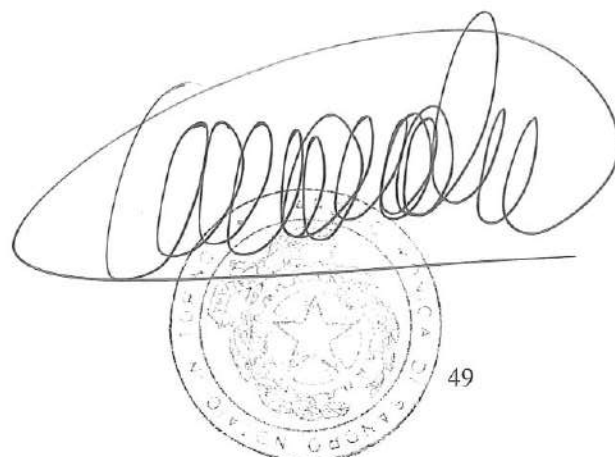
L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 12,60%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2022 è pari a circa - €1,8m.

Codd & Date	30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA		449	833	1.109	1.109
Total Depreciations		13	33	33	33
EBIT	0	436	801	1.076	1.076
Imposte figurative		-122	-223	-300	-300
Nopat		314	577	776	776
Gross Cash Flows		327	610	809	809
Variazioni CCN		-344	-162	-225	
Capex	0	0	0	0	33
Unlevered Free Cash Flow		-16	448	584	776
UFCF	0	-16	448	584	7.362
Discounted UFCF		-16	374	433	5.467

Enterprise Value	6.259
IFN	-1.762
Equity value (100%)	8.021
Quota	80,74%
Equity Value 80%	6.476



9.2.6.7 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 2022-24.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 12,14%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

dPixel DCF	30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA		323	369	490	490
Total Depreciations		12	26	29	29
EBIT	0	311	343	461	461
Imposte figurative		-87	-96	-129	-129
Nopat		224	247	332	332
Gross Cash Flows		236	273	361	361
Variazioni CCN		-18	-6	-15	
Capex		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow			218	267	346
UFCF	0	0	218	267	346
Discounted UFCF		206	225	260	2.473
Enterprise Value	3.164				
IFN	-2.805				
Equity Value	5.968				

9.2.6.8 Altre partecipazioni di minoranza

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

Partecipazioni di minoranza	Valore di carico	%
Conio	759	0,90%
Growish	196	3,94%
Sardex	769	6,78%
Bemind Srl	30	10,00%
Vidyasoft	25	7,90%
SBC A	150	3,60%
Valore di carico totale	1.930	

Riassumendo la valutazione di Fabrick risulta la seguente:

Valutazione Fabrick SoP	30/06/22
Axerve	164.484
Hype	91.950
CGU Fabrick Platform	51.919
Platform FBK	51.085
Vipera Iberica	19.006
Vipera Mena	110
PFN allocata alla CGU	-18.283
Codd & Date Srl	6.476
dPixel	5.968
Partecipazioni di minoranza	1.930
Attività di Holding	-54.782
PFN (al netto della PFN CGU)	27.021
EQUITY VALUE FABRICK	294.965

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.

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 (PwC)		Quota
Centrico	43.591	100%
Selir	17.591	100%
Sella Vigilanza	14	13%
Totale	61.196	

9.2.7.1 Equity value Centrico DCF

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2022-24.

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'1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 9,63%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2022 è pari a €+ 11,5m.

€/000	30/06/2022	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
Ebitda		6.065	12.993	16.529	16.529
Ammortamenti e Accantonamenti		5.400	11.541	11.619	9.500
EBIT		665	1.452	4.910	7.029
Imposte		-186	-405	-1.370	-1.961
NOPAT		480	1.047	3.540	5.068
Gross Cash Flow		5.880	12.588	15.159	14.568
Variazioni CCN		-366	-395	-800	

Capex		4.112	7.219	11.971	9.666
Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")	0	-1.705	222	4.693	5.068
UFCF		-1.705	222	4.693	66.467
UFCF attualizzati		-1.628	193	3.727	52.780

Somma UFCF attualizzati	2.292
TV attualizzato scontato	52.780
IFN	11.481
Equity Value	43.591

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 2022-24.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari al 2,55% (inflazione di lungo periodo per la Romania). L'attualizzazione dei flussi di cassa è stata effettuata utilizzando un WACC pari all'11,82%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2022 è pari a - €6,8m.

€ mln	30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
Ebitda	881	1.801	1.854	1.854	881
Ammortamenti e Accantonamenti	563	318	671	700	700
EBIT	563	1.130	1.154	1.154	563
Imposte	-113	-226	-231	-231	-113
NOPAT	450	904	923	923	450
Gross Cash Flow	769	1.575	1.623	1.623	769
Variazioni CCN	-5	-78	-38		-5
Capex	0	33	67	67	700
Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")	0	0	730	1.430	1.518

UFCF	730	1.430	1.518	10.202
UFCF attualizzati	690	1.209	1.147	7.709

Enterprise Value	10.755
IFN	-6.836
Equity Value	17.591

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	167.762
Avviamento	0
PN Tangibile	167.762
Plusvalore partecipazioni	15
Valutazione	167.777

9.2.9 Sella Broker – DDM

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

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 2022-24.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 1,87% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 13,11%.

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 il primo semestre 2022 (Risk Capacity)
- 9,90% per il secondo semestre 2022
- 11,15% per l'esercizio 2023 e 2024 (Risk Tolerance),
aggiornato rispetto al precedente Risk Tolerance di Gruppo
pari al 10,50%.

Sella Broker DDM					
Ke	13,11%				
Patrimonio minimo (50% costi op)	50,0%				
g rate	1,87%				
Anno		30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Utile Netto a piano			107	316	438
Utile Netto rettificato		0	113	320	436
Patrimonio netto finale		4.065	-359	1.847	1.482
Excess capital		4.538	-1.886	801	450
Excess capital attualizzato		4.538	-1.772	665	330
Somma excess capital attualizzati	3.761				
TV attualizzato	2.774				
Valutazione	6.536				

9.2.10 Sella India Software Services - DCF

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 DCF.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2022-24.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2024 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari al 4,00% (inflazione di lungo periodo per l'India).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 16,47%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2022 è pari a - €1,7m.

Sella India Sw Services DCF	30/06/22	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA		770	1.637	1.762	1.762
Total Depreciations		125	250	250	250
EBIT	0	644	1.387	1.511	1.511
Imposte figurative		180	387	422	422
Nopat		824	1.773	1.933	1.933
Gross Cash Flows		949	2.024	2.184	2.184
Variazioni CCN		-61	-76	-85	
Capex	0	0	0	0	250
Unlevered Free Cash Flow		888	1.948	2.099	1.933
UFCF	0	888	1.948	2.099	16.117
Discounted UFCF		822	1.548	8	10.996
Enterprise Value	13.375				
IFN	-1.665				
Equity Value	15.040				

9.2.11 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 6 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 totali	82.205.108
Price/Share Average 6m	10,23
Valore lordo totale	840.623.170

9.2.12 Altre partecipazioni

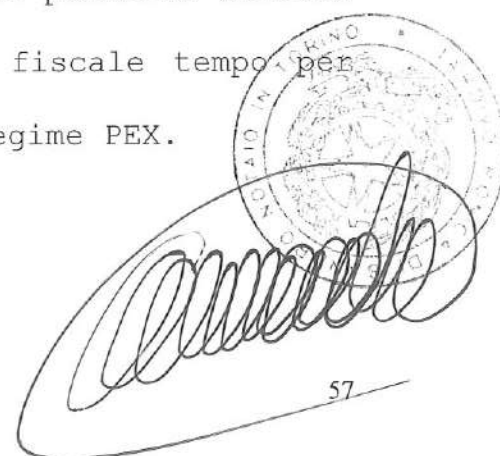
Per la valutazione del fair value delle altre partecipazioni di minore entità, sono stati utilizzati i seguenti metodi valutativi:

- Nephis: DDM pari ad euro 3.024 migliaia;
- Sella Fiduciaria: DDM pari ad euro 4.612 migliaia;
- Sella Ventures SGR: DDM pari ad euro 1.025 migliaia;
- Smartika: DDM pari ad euro 1.746 migliaia;
- Sella Vigilanza: DCF pari ad euro 202 migliaia;
- Miret: Valore di liquidazione pari ad euro -2.871 migliaia;
- Sella Synergy India: PNR pari a euro 1.828 migliaia.

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.



A large, stylized handwritten signature is written over a circular official stamp. The stamp contains the text "MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO" and "DIREZIONE REGIONALE DEL FISCALISMO".

	Entità aziendali/CGU	Valutazione pro-quota	Plus/minus netta
BANCA COMMERCIALE	Banca Sella	610.666	74.808
	Sella Personal Credit	29.586	- 3.689
	Sella Leasing	38.964	23.247
	Sella Broker	6.382	3.056
	Smartika	1.746	- 518
PRIVATE BANK	Banca Patrimoni Sella	113.812	61.212
	Sella SGR	1.344	693
	Sella Fiduciaria	1.153	843
	Sella Ventures SGR	677	- 17
OPEN BANKING	Fabrick	228.311	186.438
	Centrico	9.805	7.415
ALTRI BUSINESS	ILMS	167.771	29.963
	Sella Vigilanza	25	15
	Miret	- 2.871	- 2.831
	illimity Bank	84.071	- 10.355
			370.279

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 2020/2024 al netto degli eventi straordinari e dei dividendi distribuiti dalle società partecipate.

Il tasso di attualizzazione è stimato pari al Ke del 8,82%.

Calcolo utile normalizzato	2020	2021	2022	2023	2024
<i>Importi in € migliaia</i>					
Utile Netto (da bilancio)	10.669	38.488	11.817	11.158	16.068
Storno dividendi infragruppo	-3.634	-26.425	-20.151	-20.928	-27.524
Storno eventi straordinari infra	-3.561	-249	0	0	0
Utile/perdita netti cessione Titoli valutati al FV (AFS) di pertinenza	-2.000	-500	-2.000	-2.000	-2.000

Utile normalizzato	1.474	11.314	-10.334	-11.770	-13.456
--------------------	-------	--------	---------	---------	---------

	Perpetuity
Utile Normalizzato medio	-4.555
Tasso di attualizzazione	8,82%
Valutazione attività di holding	-51.620

10) Conclusioni

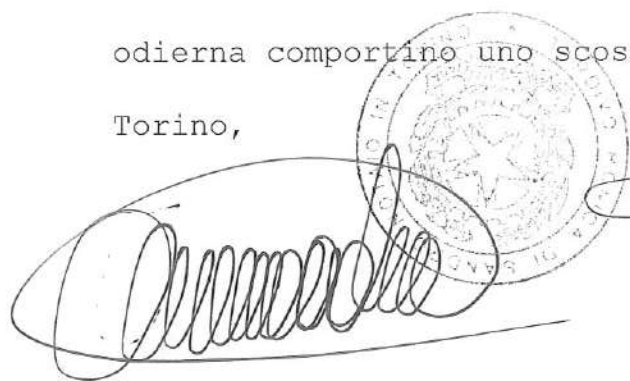
In funzione dell'applicazione del processo valutativo sopra descritto il sottoscritto perito stima che il valore del capitale di BSH al 30 giugno 2022 ammonti ad Euro 1.114.181 così ottenuto:

Valutazione BSH metodo SoP	
migliaia di euro	30/06/22
(A) PNR	801.503
(B) Plus/minus. su partecip.	370.279
(C) Valutazione Attività Holding	-51.620
(D) Rettifiche di consolidato	-5.982
Valutazione SoP BSH (A+B+C+D)	1.114.181

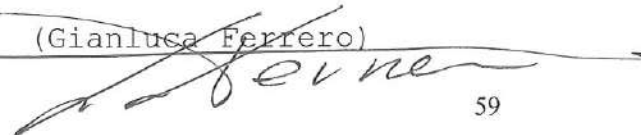


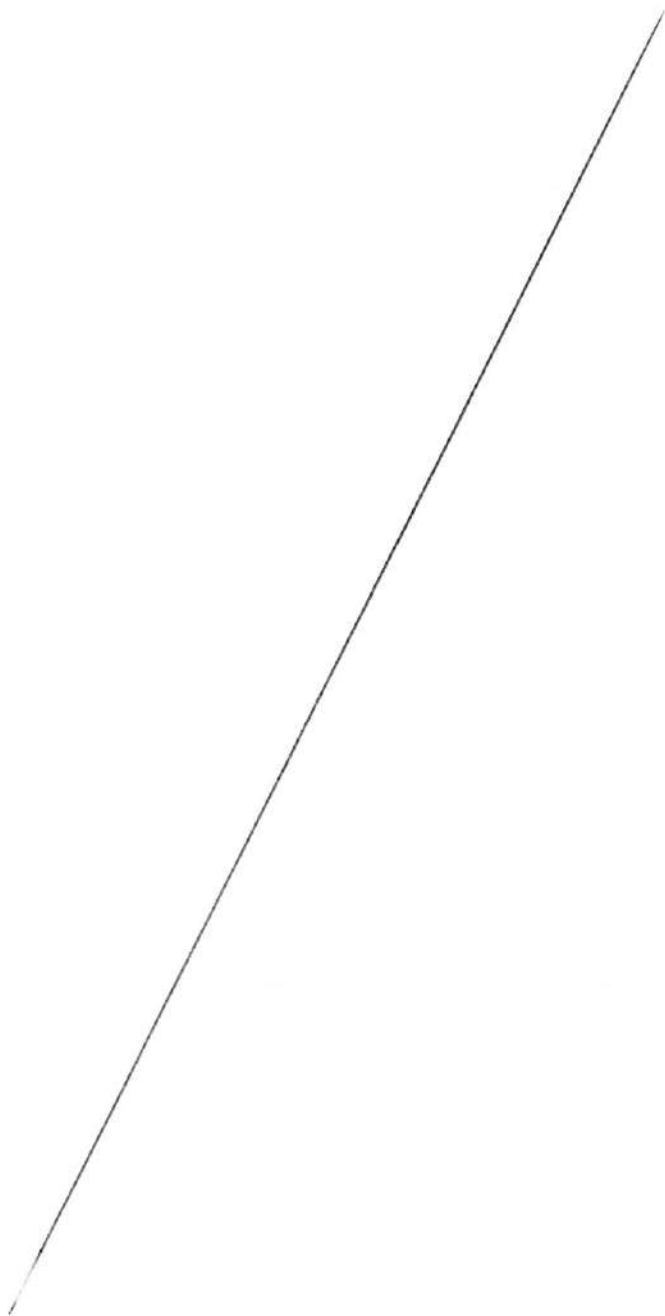
Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 30 giugno 2022 possa quindi essere stabilito per BSH un valore unitario arrotondato di Euro 5,19 per ciascuna delle numero 214.622.624 azioni da nominali Euro 0,5 cadauna oggetto di valutazione. Alla luce delle informazioni a disposizione non si registrano eventi intervenuti successivamente alla data del 30 giugno 2022 che alla data odierna comportino uno scostamento del valore delle azioni.

Torino,



(Gianluca Ferrero)







Repertorio n. 29.777

Verbale di asseverazione.

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventidue, il giorno otto del mese
di dicembre

(08/12/2022)

in Torino, in una sala al piano terreno dello
stabile sito in via della Rocca n. 20, —

alle ore ventuno

circa.

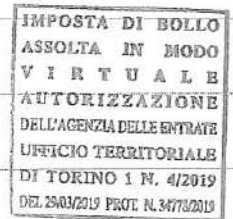
Avanti me, Monica TARDIVO,

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
comparente che lo approva e meco in conferma lo sottoscrive alle
ore *ventuno e quindici 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. _____

Intervista

Commisario

