

**Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 30 giugno 2023**

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a long vertical stroke.A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a long vertical stroke, positioned next to a circular stamp. The stamp features a star in the center and the text "BANCA SELLA HOLDING SPA" around the perimeter.

INDICE

1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico.....	3
2) Data di riferimento.....	3
3) Oggetto della valutazione.....	4
4) Documentazione utilizzata.....	6
5) Ipotesi e limiti.....	8
6) Note metodologiche.....	9
7) Breve cenno sui metodi utilizzabili.....	11
8) Procedimento di valutazione adottato.....	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.....	26
8.3.3. Tassi di attualizzazione - Wacc.....	31
9) La valutazione di BSH.....	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 Sella Broker.....	40
9.2.5 Banca Patrimoni Sella.....	41
9.2.6 Sella SGR.....	43
9.2.7 Fabrik.....	44
9.2.8 Centrico.....	51
9.2.9 ILMS.....	54
9.2.10 Hype.....	54
9.2.11 illimity Bank.....	55
9.2.12 Sella India Software Services.....	56
9.2.13 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) Conclusioni.....	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 30/06/2023.

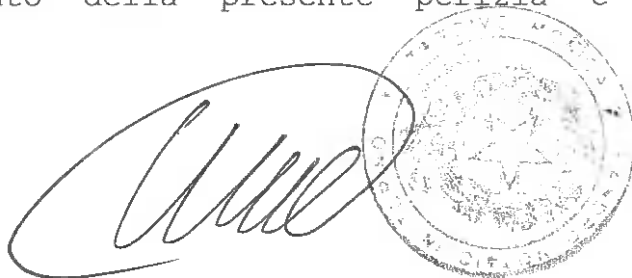
La presente relazione giurata di stima aggiorna il valore delle azioni, già determinato nelle perizie giurate effettuate con cadenza periodica dal 31/12/2012.

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 30.06.2023.



3) Oggetto della valutazione

Oggetto della perizia è la determinazione del valore delle azioni della **Banca Sella Holding** (di seguito anche **BSH**), società Holding capogruppo del Gruppo Bancario Banca Sella.

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 del 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.

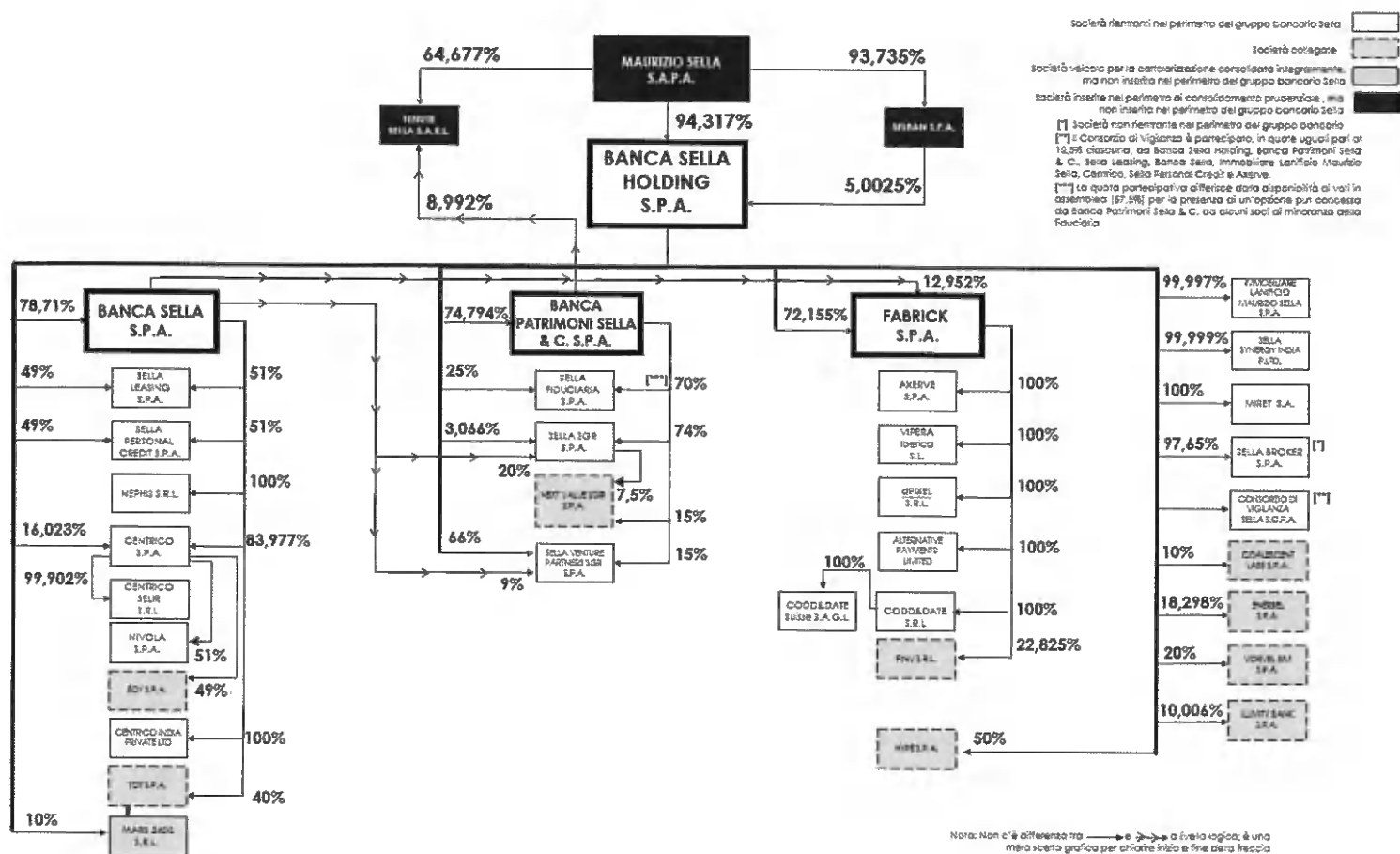
La Società può inoltre erogare in outsourcing servizi bancari, finanziari e di intermediazione, nonché a questi connessi o strumentali. Con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle prescritte autorizzazioni, ove occorrano, la Società può compiere tutte le operazioni ed i servizi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



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 30.06.2023;
- Resoconto intermedio di BSH al 30.06.2023;
- Resoconto intermedio al 30.06.2023 e previsioni economico/patrimoniali triennali 2023/2025 delle società controllate da BSH (salvo per la valutazione di alcune società, e.g. Sella Personal Credit, per cui si è valutato più corretto per le loro specifiche caratteristiche un piano di durata superiore ai 3 anni), tutti approvati dai CdA delle diverse società e che includono assunzioni coerenti con l'attuale situazione macroeconomica;
- Test di impairment.

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;



The block contains a handwritten signature in dark ink, which is partially enclosed by a large, loopy oval. To the right of the signature is a circular official stamp. The stamp features the text 'REPUBBLICA ITALIANA' around the top and 'MINISTERO DELL'ECONOMIA' around the bottom. In the center of the stamp, there is a smaller circular emblem containing a star and some text that is difficult to read.

- 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 e nel Resoconto intermedio di BSH al 30 giugno 2023 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:

- 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 sia quelli 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

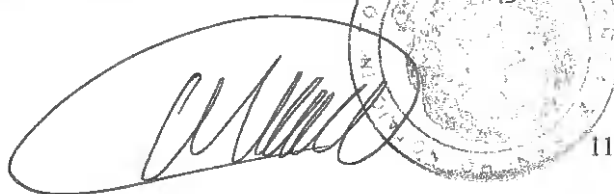
I principali e più accreditati metodi di valutazione sono di seguito sinteticamente illustrati al fine di una migliore comprensione dei calcoli e ragionamenti che seguiranno.

Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale 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



Handwritten signature and circular stamp. The stamp contains the text "UFFICIO DI VALUTAZIONE" and "CASA DI S. GIUSEPPE".

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.

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 produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

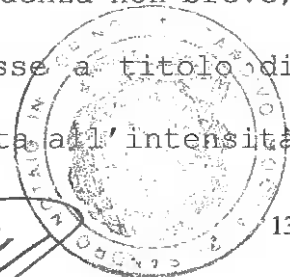
In questo caso il valore della società (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

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

Il reddito medio atteso (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:

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

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;

$an \cdot i''$ = 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: sovra/sotto rendimento della società oggetto di analisi rispetto a quella attesa dal mercato.

Di seguito si riporta la formula standard:

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

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 ("PFN") 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 2,02;
- 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:

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

- 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 .

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;

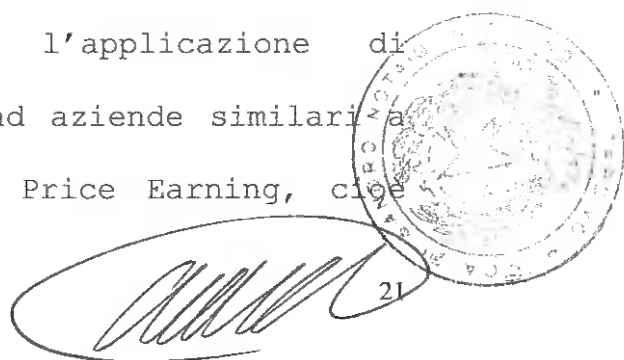
- l'eventuale PNR eccedentario rispetto al PF.

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

(«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	Paragrafo
Banca Sella	Media tra DDM e FMV	9.2.1
Sella Personal Credit	DDM	9.2.2
Sella Leasing	DDM	9.2.3
Sella Broker	DCF	9.2.4
Banca Patrimoni Sella	DDM	9.2.5
Sella SGR	DDM	9.2.6
Sella Fiduciaria	DDM	9.2.13
Sella Ventures SGR	DDM	9.2.13
Fabrick	SOP	9.2.7
Centrico	DCF	9.2.8
ILMS	PNR	9.2.9
Sella Vigilanza	DCF	9.2.13
Miret	PNR di liquidazione	9.2.13
Hype	H - DDM	9.2.10
Illimity Bank	FMV	9.2.11
Sella India Soft.	DCF	9.2.12
Nephis	DDM	9.2.13
Sella Synergy India	PNR	9.2.13

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

Centrico a sua volta controlla la Selir e Nivola mentre partecipa per il 49% in BDY e per il 13% in Sella Vigilanza: sono tutte valutate 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	Paragrafo
Axerve	DCF	9.2.7.1
CGU Fabrick Platform	SoP	
Platform Fabrick	DCF	9.2.7.2.1
Vipera Iberica	DCF	9.2.7.2.2
Codd & Date	DCF	9.2.7.3
dPixel	DCF	9.2.7.4
Judo pay	Valore di transazione	9.2.7.5
Altre partecipazioni	Valore di carico	9.2.7.6

- PNR: Patrimonio Netto Rettificato (PNR)
- † DDM: Dividend Discount Model
- FMV : Fair Market Value
- DCF: Discounted Cash Flow
- SoP: Sum of Parts

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 -2.038 mila euro.

8.3.2 Tasso di attualizzazione - Ke

Per determinare il Ke 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 12 mesi (dati al 30.09.2023) del rendimento dei titoli di stato decennali italiani pari al 4,16% (S&P Capital IQ). Sono assunti 7,48% per la Romania e 7,23% 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 5,39%, 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 12 mesi (dati al 30.09.2023 (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 1,14 per le banche commerciali, 1,07 per le Private Bank e per le altre società oscilla dallo 0,70 all'1,17 (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 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 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: Damodaran gennaio 2023);

t : aliquota d'imposta, calcolata come aliquota media delle società non finanziarie del Gruppo Sella.

Di seguito per maggior comprensione si inserisce una tabella con la variazione dei tassi utilizzati, rispetto alle precedenti valutazioni.

	31/12/2021	30/06/2022	31/12/2022	30/06/2023
	media di più fonti	media di più fonti	media di più fonti	media di più fonti
Tasso di crescita "g"	Bloomberg Economist Intelligence Unit Prometeia World Economic Outlook-IMF 1,50%	Bloomberg Economist Intelligence Unit Prometeia World Economic Outlook-IMF Banca d'Italia Target BCE 1,87%	Bloomberg Prometeia World Economic Outlook-IMF Banca d'Italia Target BCE 2,00%	Bloomberg Prometeia World Economic Outlook-IMF Banca d'Italia Target BCE 2,02%
	media ultimo 1 mese BTP 10Y 1,77%	media ultimi 9 mesi BTP 10Y 2,67%	media ultimi 6 mesi BTP 10Y 4,19%	media ultimi 12 mesi BTP 10Y 4,16%
CET1 Ratio Target	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)	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)	Risk Tolerance di Gruppo 11,73%	Risk Tolerance di Gruppo 11,73%
Premio per il Rischio	ERP ultimo 1 mese 4,75%	ERP ultimi 9 mesi 5,04%	ERP ultimi 6 mesi 5,67%	ERP ultimi 12 mesi 5,39%

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 471.038 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	914.349	78,71%	719.669	506.825	212.844	209.918
	Sella Personal Credit	DDM	49.525	49,00%	24.267	33.326	9.059	9.059
	Sella Leasing	DDM	93.525	49,00%	45.827	15.393	30.434	30.016
	Sella Broker	DCF	6.817	97,65%	6.657	3.283	3.374	3.327
PRIVATE BANK	Banca Patrimoni Sella	DDM	185.303	74,79%	138.595	51.064	87.531	86.328
	Sella SGR	DDM	31.907	3,07%	978	641	337	332
	Sella Fiduciaria	DDM	4.011	25,00%	1.003	299	704	694
	Sella Ventures SGR	DDM	2.526	66,00%	1.667	693	974	961
OPEN BANKING	Fabrick	SOP	236.675	72,16%	170.773	21.387	149.386	147.332
	Centrico	DCF	99.408	16,02%	15.928	12.862	3.066	3.024
ALTRI BUSINESS	ILMS	PNR	237.667	100,00%	237.659	197.390	40.269	39.715
	Sella Vigilanza	DCF	174	12,50%	22	10	12	12
	Miret	PNR di liquidazione	3.043	100,00%	3.043	-	3.043	3.043
	Hype	H - DDM	186.633	50,00%	93.317	99.950	6.633	6.633
	Illimity Bank	FMV	512.942	10,01%	51.354	83.239	31.885	31.885
								471.038

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	30/06/2023	Paragrafo
(A) PNR	851.412	9.1
(B) Plus/minus. su partecip.	471.038	9.3.1
(C) Valutazione Attività Holding	-34.159	9.3.2
(D) Rettifiche di consolidato	-2.038	8.3.1
Valutazione SoP BSH (A+B+C+D)	1.286.252	

9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile

Sulla base del Resoconto intermedio separato di BSH al 30.06.2023, il Patrimonio Netto contabile è così composto:

160 Capitale	107.311
150 Sov. Emissione	105.551
140 Riserve	603.316
110 Riserve da valutazione	18.794
180 Utile d'esercizio	16.440
Totale Patrimonio Netto Contabile	851.412

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 Vorvel (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 2023-25, eccetto per quanto indicato nel § 4.

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 2025, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 12,99%.

Il CET 1 ratio target diversamente dalle precedenti valutazioni per cui era stato calcolato tenendo in considerazione l'allentamento del capital conservation buffer permesso dal regolatore, è stato aggiornato ed allineato al nuovo Risk Tolerance di Gruppo pari all'11,73% come target flat su tutto l'orizzonte di piano.

BANCA SELLA DDM					
	30/06/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Utile Netto a piano		36.851	98.704	111.227	
Utile Netto a piano		36.851	98.704	111.227	
Utile Netto rettificato		30.636	86.713	99.230	101.235
RWA	4.437.719	4.485.677	4.565.511	4.733.120	4.828.729
CET 1	887.318	550.620	630.791	633.342	656.430
CET 1 Ratio	20,0%	12,3%	13,8%	13,4%	13,6%
Excess capital attualizzato	366.774	23.002	79.313	57.587	604.778
Somma excess capital attualizzati	526.676				
TV attualizzato	604.778				
Valutazione DDM	1.131.454				

2) Valore partecipazioni	% diretta	Valore di carico	Val carico 100%	Valutazione	Plus lorda	Aliquota tassazione	Plus netta
Sella Personal Credit	51,0%	43.248	84.800	49.525	-17.990	1,38%	-17.990
Sella Leasing	51,0%	45.288	88.800	93.525	2.410	1,38%	2.377
Nephis	100,0%	2.762	2.762	2.899	137	1,38%	135
Sella SGR	20,0%	3.659	18.294	31.907	2.722	1,38%	2.685
Fabrick	13,0%	15.479	119.509	236.675	15.175	1,38%	14.967
Sella Ventures SGR	9,0%	95	1.050	2.526	133	1,38%	131
Centrico	84,0%	74.480	88.691	99.408	9.000	1,38%	8.876
Centrico India	100,0%	510	510	9.592	9.083	1,38%	8.958
Sella Vigilanza	12,5%	10	80	174	12	1,38%	12
TOTALE							20.150

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 Vorvel, 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 Vorvel, 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.

Data	P az voto singolo	Sconto	P az voto plurimo	100% BSE		Valutazione
				# azioni voto singolo	# azioni voto plurimo	
29/09/2023	0,938	8,67%	1,027	105.263.158	563.193.010	677.094



Handwritten signature and circular stamp, likely an official seal or approval mark.

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

Valutazione Banca Sella	
1) Banca Sella DDM	1.131.454
2) Plusvalore partecipazioni	20.150
Valutazione BSE	1.151.604
Valutazione BSE MKT	677.094
Valutazione BSE	914.349

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 2023-27.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2027, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un K_e del 14,17%.

Il CET 1 ratio target diversamente dalle precedenti valutazioni per cui era stato calcolato tenendo in considerazione l'allentamento del capital conservation buffer permesso dal regolatore, è stato aggiornato ed allineato al nuovo Risk Tolerance di Gruppo pari all'11,73% come target flat su tutto l'orizzonte di piano.

Sella Personal Credit DDM

Ke	14,17%							
CET 1 target		11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	
g rate	2,02%							
Anno		30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	TV
Utile Netto a piano			2.895	6.200	8.100	11.100	15.000	
Utile Netto Rettificato			3.108	6.657	8.589	11.646	15.545	15.859
Totale requisiti prudenziali		94.005	92.015	94.242	96.634	102.268	105.345	107.473
RWA		1.175.064	1.150.193	1.178.029	1.207.930	1.278.344	1.316.818	1.343.417
CET 1		108.971	141.284	141.574	146.772	153.336	165.494	170.321
CET 1 Ratio		9,3%	12,3%	12,0%	12,2%	12,0%	12,6%	12,7%
Excess capital		-28.864	6.366	3.392	5.082	3.387	11.032	104.883
Excess capital attualizzato		-28.864	5.958	2.780	3.649	2.130	6.078	57.783
Somma excess capital attualizzati	-8.269							
TV	57.783							
Plusvalore Sella Vigilanza	12							
Valutazione	49.525							

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 2023-25.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 15,17%.

Il CET 1 ratio target diversamente dalle precedenti valutazioni per cui era stato calcolato tenendo in considerazione l'allentamento del capital conservation

buffer permesso dal regolatore, è stato aggiornato ed allineato al nuovo Risk Tolerance di Gruppo pari all'11,73% come target flat su tutto l'orizzonte di piano.

Sella Leasing DDM					
Ke	15,17%				
CET 1 target g rate	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	
Anno	2,02%				
	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Utile Netto a piano		2.767	6.859	10.184	
Utile Netto Rettificato		2.492	6.153	9.337	9.525
Totale requisiti prudenziali	46.516	39.838	39.397	41.151	41.982
RWA	581.455	497.979	492.463	514.389	524.779
CET 1	95.909	70.389	64.566	67.103	69.863
CET 1 Ratio	16,5%	14,1%	13,1%	13,0%	13,3%
Excess capital	27.704	11.976	6.800	6.765	63.189
Excess capital attualizzato	27.704	11.160	5.502	4.753	44.395
Somma excess capital attualizzati	49.119				
TV	44.395				
Plusvalore Sella Vigilanza	12				
Valutazione	93.525				

9.2.4 Sella Broker - DCF

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

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2023-25.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 12,53%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2023 è pari
a - € 1,4 m.

Sella Broker DCF	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		344	783	867	867
Total Depreciations		31	62	62	62
EBIT		313	721	805	805
Imposte		-102	-233	-260	-224
Nopat		211	488	545	580
Gross Cash Flows		242	550	607	642
Capex		36	12	12	62
Delta fondi		0	0	0	
Unlevered Free Cash Flow		521	459	516	580
UFCF		521	459	516	5.632
Discounted UFCF		491	384	384	4.193
Enterprise Value	5.452				
IFN	-1.364				
Equity value (100%)	6.817				

9.2.5 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 2023-25.

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 2025 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 10,83%.

Il CET 1 ratio target diversamente dalle precedenti valutazioni per cui era stato calcolato tenendo in considerazione l'allentamento del capital conservation buffer permesso dal regolatore, è stato aggiornato ed allineato al nuovo Risk Tolerance di Gruppo pari all'11,73% come target flat su tutto l'orizzonte di piano.

1) BPS DDM						
Ke	10,83%					
CET 1 target		11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	
g rate	2,02%					
Anno		30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Utile Netto rettificato			7.050	18.237	18.540	18.915
RWA		886.504	967.510	1.032.082	1.085.332	1.107.255
CET 1		120.796	108.447	131.619	139.497	146.224
CET 1 Ratio		13,6%	11,2%	12,8%	12,9%	13,2%
Excess capital attualizzati		16.809	-4.789	9.047	9.424	143.394
Somma excess capital attualizzati	30.491					
TV attualizzato	143.394					
Valutazione	173.886					

2) Valore partecipazioni	% diretta	Val carico	Val carico 100%	Valutazione	Plus lorda	Aliquota	Plus netta
Sella Fiduciaria	70,00%	1.496	2.137	4.011	1.312	1,38%	1.294
Sella SGR	74,00%	13.579	18.350	31.907	10.032	1,38%	9.894
Sella Ventures SGR	15,00%	158	1.050	2.526	221	1,38%	218
Sella Vigilanza	12,50%	10	80	174	12	1,38%	12
							11.417

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

Valutazione Banca Patrimoni Sella	
1) Banca Patrimoni DDM	173.886
2) Plusvalore partecipazioni	11.417
Valutazione BPA	185.303

9.2.6 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 2023-25.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 13,04%.

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

Sella SGR DDM

Ke	13,04%
Requisito capitale min (% opex)	25,0%
g rate	2,02%
Assorbimenti	8,0%
Data di riferimento	30/6/23

Anno	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Utile Netto a piano		774	2.168	3.003	
Utile Netto rettificato		645	1.923	2.788	2.844
Patrimonio minimo regolamentare	3.258	3.171	3.439	3.736	3.811
Patrimonio netto finale	12.773	3.903	5.094	6.226	6.580
Excess capital	9.515	732	1.655	2.491	25.124
Excess capital attualizzato	9.515	689	1.377	1.833	18.493
Somma excess capital attualizzati	13.414				
TV	18.493				
Valutazione	31.907				

9.2.7 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 €/m.

La Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 30/06/2023 è pari a circa € - 21 €/m.

Metodi di valutazione delle partecipazioni:

9.2.7.1 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 2023-25.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 9,28%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (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 4,4 €/m annui.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2023 è pari a circa € 0,7 m.

Axerve DCF	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		6.445	16.539	21.795	21.795
Total Depreciations		3.730	8.510	8.953	4.444
Ebit		2.714	8.029	12.842	17.350
Imposte		-104	-2.464	-4.026	-4.841
Nopat		2.610	5.565	8.816	12.510
Gross Cash Flows		6.341	14.075	17.769	16.954
Variazioni CCN		-288	-666	-655	
Capex		5.195	8.650	8.150	4.444
Unlevered Free Cash Flow		858	4.758	8.964	12.510
UFCF		858	4.758	8.964	175.863
Periodo		0,5	1,5	2,5	2,5
Discounted UFCF		821	4.165	7.181	140.882

Enterprise Value	153.048
IFN	696
Partecipazione in Sella Vigilanza	22
Equity value	152.374

9.2.7.2.1 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 2023-26.

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 € 3,6 m annui.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 12,13%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2026, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

Platform FBK DCF	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	TV
Risultato operativo lordo		-2.714	-3.730	2.491	13.323	
Margine di interesse e dividendi		-148	-292	-288	-288	
Total Depreciations		3.041	7.282	8.396	9.170	
EBITDA		179	3.259	10.599	22.205	22.205

Total Depreciations	3.041	7.282	8.396	9.170	3.556
EBIT	-2.862	-4.022	2.203	13.035	18.649
Imposte	1.394	946	-707	-4.389	-5.203
Nopat	-1.468	-3.076	1.497	8.646	13.446
Gross Cash Flows	1.573	4.206	9.893	17.815	17.002
Variazioni CCN	-443	-1.981	-2.367	-3.074	
Capex	4.476	7.920	7.050	5.750	3.556
Delta fondi	0	0	0	0	
Unlevered Free Cash Flow	-3.346	-5.696	476	8.991	13.446
UFCF	-3.346	-5.696	476	8.991	135.734
Periodo	0,50	1,50	2,50	3,50	3,5
Discounted UFCF	-3.160	-4.797	357	6.023	90.931
Enterprise Value	89.354				
IFN	0				
Equity value	89.354				

9.2.7.2.2 Vipera Iberica - DCF

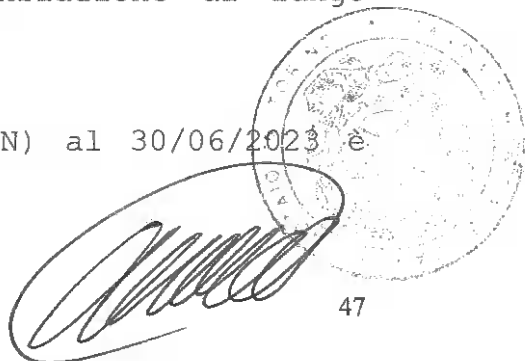
Per la valutazione del fair value di *Vipera Iberica*, società che sviluppa soluzioni per servizi finanziari omni-channel e engagement dei clienti digitali, è stato utilizzato il metodo del DCF.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2023-25.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 13,02%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2023 è pari a circa - € 2,8m.



A handwritten signature in black ink is written over a circular official stamp. The stamp contains text that is partially illegible but appears to be from an Italian company or institution. Below the signature, the number '47' is printed.

Vipera Iberica DCF	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		617	1.600	1.780	1.780
Total Depreciations		8	15	15	15
EBIT		609	1.585	1.765	1.765
Imposte		-126	-379	-408	-492
Nopat		484	1.206	1.357	1.273
Gross Cash Flows		491	1.221	1.372	1.288
Variazioni CCN		3	-697	-589	
Capex		0	0	0	15
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		495	524	783	1.273
UFCF		495	524	783	11.801
Discounted UFCF		465	436	576	8.690
Enterprise Value	10.167				
IFN	-2.798				
Equity value Vipera Iberica	12.966				

9.2.7.3 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 2023-25.

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

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2023 è pari a circa - € 0,6 m.

Codd & Date	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		386	887	1.083	1.083
Total Depreciations		11	22	34	34
EBIT		375	865	1.049	1.049
Imposte		-118	-262	-309	-293
Nopat		258	603	741	757
Gross Cash Flows		269	625	775	791
Variazioni CCN		-839	-427	-350	
Capex		0	0	0	34
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		-571	198	425	757
UFCF		-571	198	425	7.640
Discounted UFCF		-539	167	319	5.740

Enterprise Value **5.687**

IFN **-589**

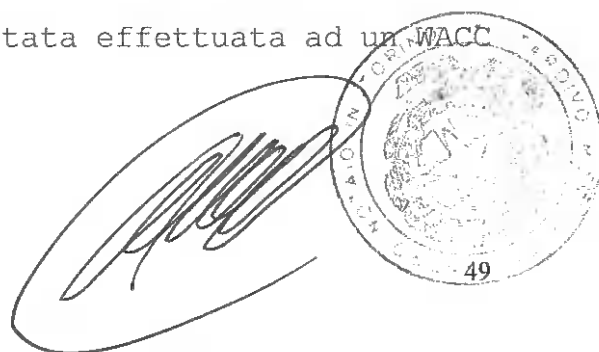
Equity value (100%) **6.276**

9.2.7.4 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 2023-25.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 13,05%.



Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

dPixel DCF	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		93	390	469	469
Total Depreciations		13	29	32	32
EBIT		80	361	438	438
Imposte		-23	-104	-126	-122
Nopat		57	258	312	316
Gross Cash Flows		70	287	344	347
Variazioni CCN		-55	-50	-9	
Capex		0	0	0	32
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		15	237	335	316
UFCF		15	237	335	2.920
Discounted UFCF		14	197	246	2.149
Enterprise Value	2.606				
IFN	-2.530				
Equity Value	5.136				

9.2.7.5 Judopay - valore della transazione

Per la valutazione del fair value di Judopay, società operativa nel settore dei payment, è stato utilizzato il valore della transazione avvenuta ad agosto 2023 pari ad € 6 m. La quota di partecipazione è del 100%.

9.2.7.6 Altre partecipazioni di minoranza

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

Partecipazioni di minoranza	Valore di carico	%
Findynamic	1.575	24,62%
MyPass	729	11,40%
Sardex	728	11,39%
Viceversa	619	9,68%
Conio	513	8,02%
Smartpricing	500	7,82%
Altre	1.732	27,08%
Valore di carico totale	6.397	

Riassumendo la valutazione di Fabrick risulta la seguente:

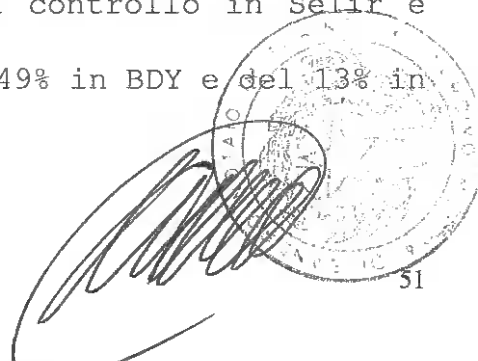
Fabrick SOP	30/06/2023
Axerve	152.374
CGU Fabrick Platform	102.320
Platform FBK	89.354
Vipera Iberica	12.966
Kubique	0
PFN allocata alla CGU	0
Codd & Date Srl	6.276
dPixel	5.136
Judopay	6.000
Partecipazioni di minoranza	6.397
Attività di Holding	-62.707
PFN (al netto della PFN CGU)	-20.878
EQUITY VALUE FABRICK	236.675

9.2.8 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 (100%) ed in Nivola (51%).

La valutazione di Centrico è pari alla somma tra il valore di Centrico, delle partecipazioni di controllo in Selir e Nivola e delle partecipazioni per il 49% in BDY e del 13% in Sella Vigilanza:



Valutazione Centrico	
Centrico	61.676
Nivola	3.185
Selir	17.055
BDY	17.470
Sella Vigilanza	22
Totale Centrico	99.408

9.2.8.1 Equity value Centrico DCF

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2023-25.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari al 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 10,803%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2023 è pari a € 3,9 m.

€/000	30/06/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Ebitda		11.356	23.429	29.069	29.069
Ammortamenti e Accantonamenti		13.575	28.069	29.730	18.000
EBIT		-2.218	-4.640	-661	11.069
Imposte		347	1.227	265	-3.088
NOPAT		-1.871	-3.413	-395	7.981
Gross Cash Flow		11.703	24.656	29.334	25.981
Variazioni CCN		-49	-778	-871	
Capex non immobiliari		12.550	29.916	28.712	
Capex immobiliari		0	0	0	
Capex totali		12.550	29.916	28.712	18.000
Delta Fondi		0	0	0	
Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")		-896	-6.038	-248	7.981
UFCF		-896	-6.038	-248	92.781
Periodo di sconto		0,5	1,5	2,5	2,5
UFCF attualizzati		-851	-5.178	-192	71.805

Somma UFCF attualizzati	-6.221
TV attualizzato scontato	71.805
IFN	3.907
Equity Value	61.676

9.2.8.2 Partecipazione di controllo Selir - DCF

Per la valutazione del fair value di Selir, i flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2023-25.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025 a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari al 2,54% (inflazione di lungo periodo per la Romania). L'attualizzazione dei flussi di cassa è stata effettuata utilizzando un WACC pari al 13,84%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2023 è pari a - € 7,2 m.

€ k	30/06/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Ebitda		794	1.862	2.092	2.092
Ammortamenti e Accantonamenti		284	583	586	586
EBIT		510	1.278	1.506	1.506
Imposte		-92	-230	-271	-302
NOPAT		418	1.048	1.235	1.205
Gross Cash Flow		702	1.632	1.821	1.791
Variazioni CCN		94	-219	-183	
Capex		509	396	396	586
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		287	1.016	1.241	1.205
UFCF		287	1.016	1.241	10.924
Periodo di sconto		0,5	1,5	2,5	2,5
UFCF attualizzati		269	837	898	7.900

Enterprise Value	9.903	
IFN		-7.169
Equity Value		17.072



9.2.8.3 Altre partecipazioni di Centrico

- BDY: DCF pari ad euro 36.653 migliaia;
- Nivola: DCF pari ad euro 6.244 migliaia;

Nivola: DCF pari ad euro 6.244 migliaia;

9.2.9 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	237.697
Avviamento	0
Altre attività immateriali	42
PN Tangibile	237.655
Plusvalore partecipazioni	12
Valutazione	237.667

9.2.10 Hype - DDM H MODEL

Per la valutazione del fair value di Hype, società che gestisce il prodotto Hype (app bancarie) è stato utilizzato il metodo H-DDM.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 2023-27.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2027, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari a 2,02% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 13,04%.

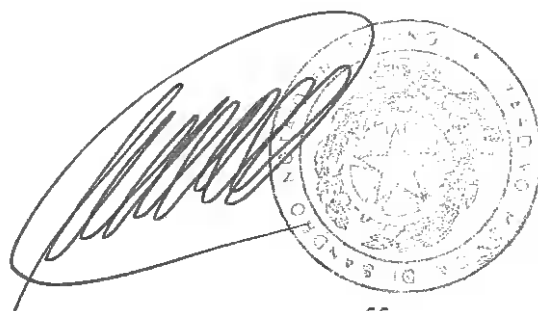
La quota di partecipazione è del 50%.

Hype – DDM H MODEL							
Anno	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	TV
Utile Netto a piano		-3.687	985	7.054	16.919	26.506	
Utile Netto a piano		-3.687	985	7.054	16.919	26.506	
Rettifica per la liquidità		-10	298	253	74	-261	
Utile Netto rettificato		-3.697	1.283	7.307	16.993	26.245	26.775
Requisiti patrimoniali di vigilanza							
Totale requisiti prudenziali	10.176	12.201	17.126	20.050	25.029	30.370	30.983
Altre variazioni di capitale		741	-621	-137	328	-13	
Patrimonio di vigilanza	21.030	7.220	12.863	24.296	37.371	51.261	57.145
Excess capital	10.854	-4.981	-4.263	4.246	12.342	20.891	
Excess capital attualizzati	10.854	-4.641	-3.447	2.981	7.521	11.050	
Somma excess capital attualizzati							24.317
TV attualizzato							162.316
Valutazione							186.633

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	83.827.885
Price/Share Average 6m	6,12
Valore lordo totale	512.942.080
Quota BSH	51.353.461



9.2.12 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 2023-25.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025 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 15,39%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 30/06/2023 è pari a € 0,4 m.

Sella India Sw Services DCF	30/6/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		848	1.806	1.951	1.951
Total Depreciations		123	246	246	246
EBIT		726	1.560	1.705	1.705
Imposte		-190	-408	-445	-512
Nopat		535	1.152	1.261	1.194
Gross Cash Flows		658	1.398	1.507	1.439
Variazioni CCN		-158	-87	-98	
Capex		42	84	84	246
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		458	1.227	1.325	1.194
UFCF		458	1.227	1.325	10.901
Discounted UFCF		427	990	926	7.622

Enterprise Value	9.965
IFN	372
Equity Value	9.592

9.2.13 Altre partecipazioni

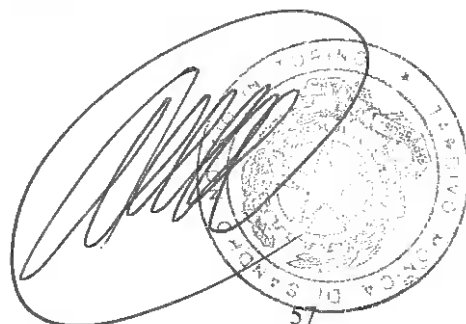
Per la valutazione del fair value delle altre partecipazioni di minore entità, sono stati utilizzati i seguenti metodi valutativi:

- Sella Fiduciaria: DDM pari ad euro 4.011 migliaia;
- Sella Ventures SGR: DDM pari ad euro 2.526 migliaia;
- Sella Vigilanza: DCF pari ad euro 174 migliaia;
- Miret: Valore di liquidazione pari ad euro -3.043 migliaia;
- Nephis: DDM pari ad euro 2.899 migliaia;
- Sella Synergy India: PNR pari a euro 1.703 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.



	Entità aziendali/CGU	Valutazione pro-quota	Plus/minus netta
BANCA COMMERCIALE	Banca Sella	719.669	209.918
	Sella Personal Credit	24.267 -	9.059
	Sella Leasing	45.827	30.016
	Sella Broker	6.657	3.327
PRIVATE BANK	Banca Patrimoni Sella	138.595	86.328
	Sella SGR	978	332
	Sella Fiduciaria	1.003	694
	Sella Ventures SGR	1.667	961
OPEN BANKING	Fabrick	170.773	147.332
	Centrico	15.928	3.024
ALTRI BUSINESS	ILMS	237.659	39.715
	Sella Vigilanza	22	12
	Miret	- 3.043 -	3.043
	Hype	93.317 -	6.633
	illimity Bank	51.354 -	31.885
			471.038

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 2021/2025 al netto degli eventi straordinari e dei dividendi distribuiti dalle società partecipate.

Il tasso di attualizzazione è stimato pari al Ke del 10,29%.

Calcolo utile normalizzato	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Importi in € migliaia</i>					
UTILE NETTO	38.488	41.560	13.816	18.112	21.516
Dividendi infragruppo	-26.426	-20.456	-31.134	-38.960	-41.322
Storno dividendi infragruppo netto effetto fiscale	-25.327	-19.605	-29.839	-37.339	-39.603
Storno eventi straordinari infra	-249	901	0	0	0
Utile normalizzato	12.912	22.856	-16.023	-19.227	-18.087
	Perpetuity				
Utile Normalizzato medio	-3.514				
Tasso di attualizzazione	10,29%				
Valutazione attività di holding	-34.159				

10) Conclusioni

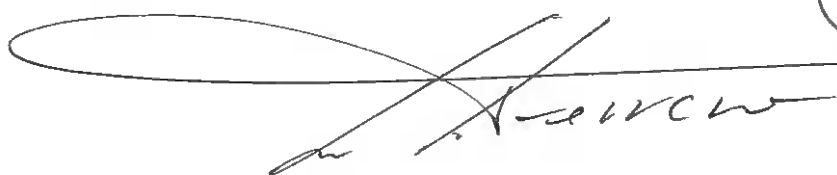
In funzione dell'applicazione del processo valutativo sopra illustrato il sottoscritto perito stima che il valore del capitale di BSH al 30 giugno 2023 ammonti ad Euro migliaia 1.286.252 così ottenuto:

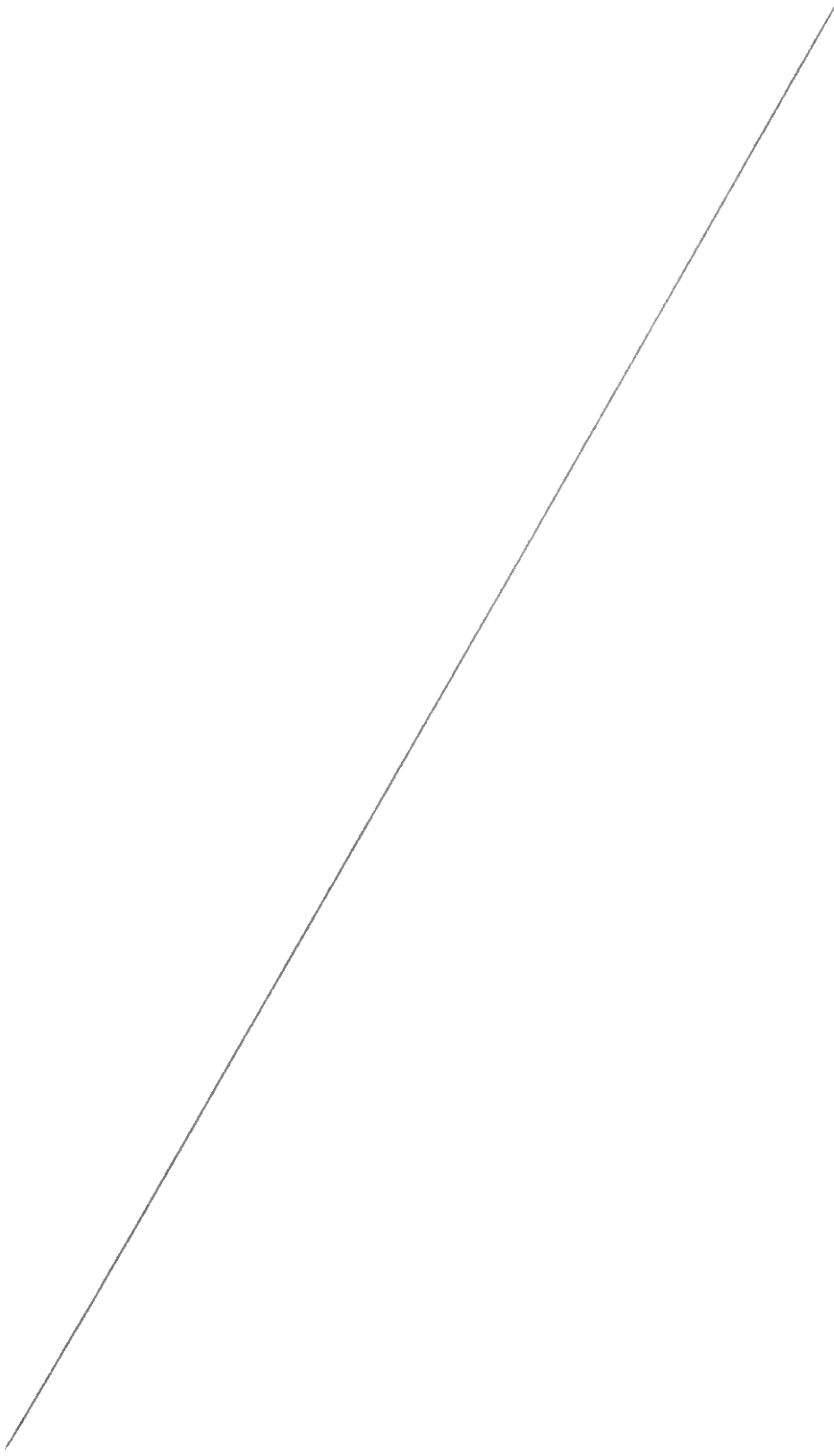
Valutazione BSH metodo SoP	
migliaia di euro	30/06/23
(A) PNR	851.412
(B) Plus/minus. su partecip.	471.038
(C) Valutazione Attività Holding	-34.159
(D) Rettifiche di consolidato	-2.038
Valutazione PNR BSH (A+B+C+D)	1.286.252

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 30 giugno 2023 possa quindi essere stabilito per BSH un valore unitario arrotondato di Euro 5,99 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 2023 che alla data odierna comportino uno scostamento del valore delle azioni.

Torino, 16 dicembre 2023

(Gianluca Ferrero)







PENE VIDARI - TARDIVO
GIUNIPERO DI CORTERANZO
NOTAI ASSOCIATI

Repertorio n. 30720

Verbale di asseverazione.

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventitré, il giorno diciassette

del mese di dicembre

(47/12/2023)

in Torino, nel mio studio in corso Giacomo Matteotti n. 47,

alle ore undici

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 signor

FERRERO Gianluca, nato a Torino il giorno 7 dicembre 1963, domiciliato a Torino, via Vespucci n. 15, codice fiscale FRR GLC 63T07 L219H, di cittadinanza italiana,

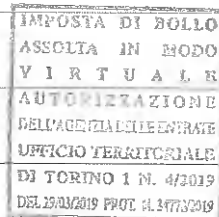
della identità personale del quale io notaio sono certo.

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 undici e dodici 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. _____

Man. Ferrer

Luigi Minichella

