



Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 31 dicembre 2021

INDICE

1) <u>Motivo, oggetto e natura dell'incarico</u>	3
2) <u>Data di riferimento</u>	3
3) <u>Oggetto della valutazione</u>	4
3.1 Banca Sella Holding	4
4) <u>Documentazione utilizzata</u>	6
5) <u>Ipotesi e limiti</u>	8
6) <u>Note metodologiche</u>	9
7) <u>Breve cenno sui metodi utilizzabili</u>	11
8) <u>Procedimento di valutazione adottato</u>	23
8.1 Considerazioni generali	23
8.2 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione	24
8.3 Ulteriori considerazioni	25
8.3.1 La determinazione delle valutazioni delle singole unità di business	25
8.3.2. Tassi di attualizzazione - Ke	27
8.3.3. Tassi di attualizzazione - Wacc	32
9) <u>La valutazione di BSH</u>	33
9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile ..	34
9.1.1 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile	35
9.1.2 Calcolo della eventuale fiscalità sulle riserve in sospensione	35
9.1.3 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato	35
9.2 Calcolo del fair value delle partecipazioni	35
9.2.1 Banca Sella	35
9.2.2 Sella personal Credit	39
9.2.3 Sella Leasing	41
9.2.4 Banca Patrimoni Sella	42
9.2.5 Sella SGR	44
9.2.6 Fabrik	45
9.2.7 Centrico	53
9.2.8 ILMS	56
9.2.9 Sella Broker	56
9.2.10 Sella India Software Services	57
9.2.11 Altre partecipazioni	58
9.3. Ulteriori rettifiche al Patrimonio Netto Rettificato	59
9.3.1 Determinazione plus/minusvalenze su partecipazioni	59
9.3.2 Valutazione attività di holding	59
10) <u>Conclusioni</u>	60

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 31/12/2021.



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

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

2) Data di riferimento

La data di riferimento della presente perizia è al 31.12.2021.

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a final horizontal stroke.

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.

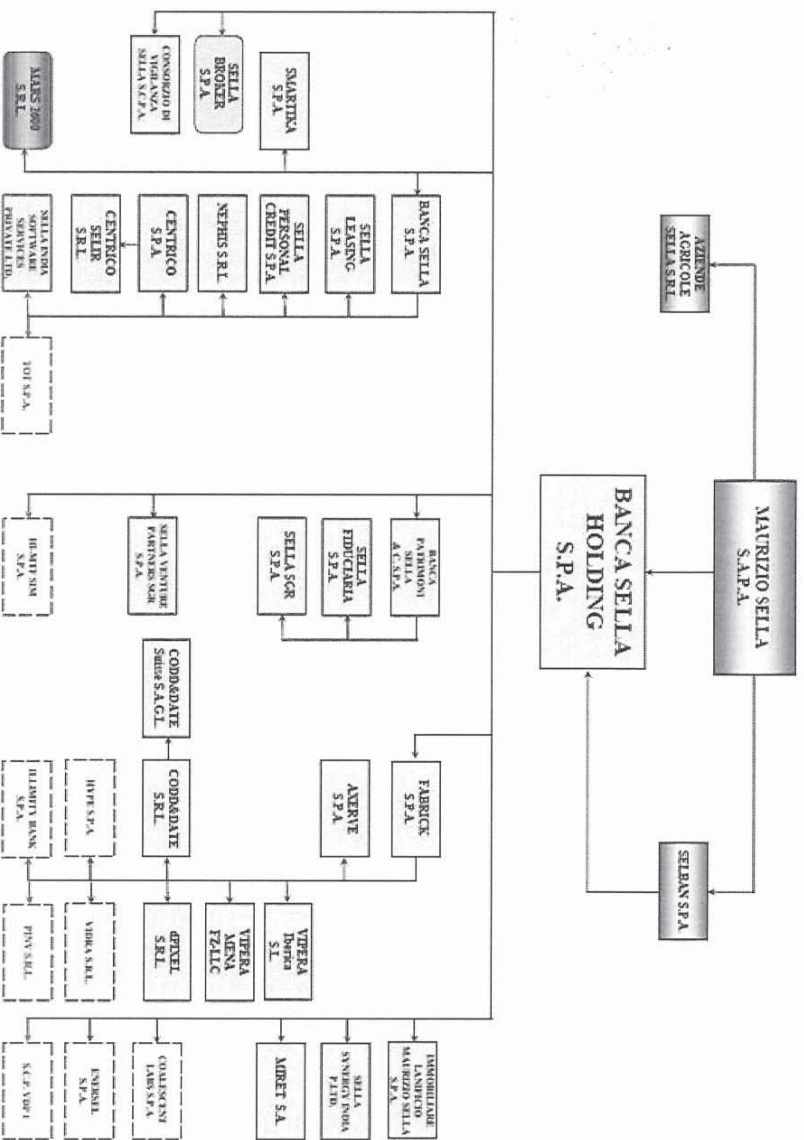
La Società può inoltre erogare in outsourcing servizi bancari, finanziari e di intermediazione, nonché a questi connessi o strumentali. Con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle prescritte autorizzazioni, ove occorranno, la Società può compiere tutte le operazioni ed i servizi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





- ☐ Società rientranti nel perimetro del gruppo bancario Sella
- ☐ Società non rientranti nel perimetro del gruppo bancario Sella
- ☐ Società collegate
- ☐ Società iscritte nel perimetro di consolidamento prudenziale, ma non iscritte nel perimetro del gruppo bancario Sella

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

- Statuto sociale vigente di BSH;
- Bilancio separato e consolidato di BSH al 31.12.2021,
- Bilanci al 31.12.2021 e previsioni economico/patrimoniali triennali 2022/2024 delle società controllate da BSH (salvo per la valutazione di società (e.g. Smartika) il cui raggiungimento di un regime di break-even point è riscontrabile in 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, ovvero di ripresa della crescita post-pandemia e di un miglioramento della situazione sanitaria dovuto dall'effetto congiunto delle misure di contenimento adottate e dell'elevato grado di immunità raggiunto;
- Test di impairment al 31/12/21.

Nella predisposizione della perizia lo scrivente ha assunto che:

- tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e le relazioni di natura finanziaria o di altra natura forniti, analizzati e discussi con lo scrivente, dal management di BSH Spa siano veri e completi, senza alcuna



verifica, accertamento e/o analisi indipendente da parte dello scrivente;

- le previsioni economico-patrimoniali siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle migliori stime e opinioni ad oggi a disposizione del management delle società del Gruppo BSH;
- nessuna informazione rilevante sia stata omessa o non sia stata fornita.

5) Ipotesi e limiti

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

- la BSH è stata valutata in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, non tenendo conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria (ad es. ulteriori nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e di scenari politici e sociali, ecc.);
- l'incarico ha considerato, fra l'altro, le risultanze esposte nel bilancio separato e consolidato al 31.12.2021 e lo scrivente non è venuto a conoscenza di eventi significativi accaduti successivamente a tale data che possano avere un impatto sulla società, oltre a quanto riportato nei suddetti documenti;

- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state ricavate dalla documentazione ricevuta da BSH; il perito, pertanto, non può rispondere della veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione della Società in questione, avendo lo stesso proceduto unicamente ad un'analisi 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 nella loro futura manifestazione, onde attribuire loro sostanziale credibilità;

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

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

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

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

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

- Criteri misti: prendono in considerazione nella valutazione sia gli elementi patrimoniali che reddituali.

Il valore è pari al patrimonio netto a valore corrente rettificato per tenere conto della effettiva capacità di remunerare adeguatamente il capitale.

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

7) Breve cenno sui metodi utilizzabili

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

Metodo Patrimoniale

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

Tale metodo, ha il pregio di consentire una stima oggettiva e riscontrabile del patrimonio, ed il limite di non cogliere



A large, stylized handwritten signature in dark ink, located at the bottom of the page.

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 reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

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

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

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

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

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

straordinarie (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.) ed al netto degli oneri tributari che gravano seppure potenzialmente su di esso.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora 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 rettificcherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill) il predetto valore patrimoniale. L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

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

dove:

W = valore del capitale economico dell'azienda;

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

R = reddito medio "normalizzato" prospettico;

i' = tasso di remunerazione normale del capitale;

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

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

i'' = tasso di attualizzazione.

Il Metodo Patrimoniale Complesso con Aggiustamento Reddittuale («PNC AR»)

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

- Patrimonio Netto Rettificato ("PNR"): PN individuale alla data di riferimento della valutazione rettificato da eventuali plusvalenze patrimoniali ovvero delle differenze riscontrabili tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo calcolati con criteri pertinenti (valorizzazione di mercato) e i corrispondenti valori di carico.

- Avviamento: stimato valorizzando talune grandezze economiche (es. margine di intermediazione o finanziario, masse intermedie e/o raccolta globale, marchi ecc) mediante coefficienti di mercato desunti da transazioni di borsa o di operazioni di acquisto.

- Aggiustamento reddituale: sovra/sotto rendimento della società oggetto di analisi rispetto a quella attesa dal mercato.

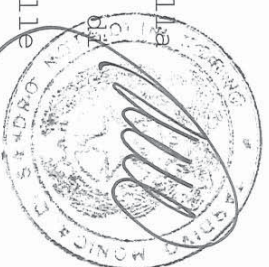
Di seguito si riporta la formula standard:

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

Dove:

PNR: Patrimonio Netto Rettificato;

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



A large, stylized handwritten signature is written across the bottom of the page, extending from the left margin towards the center.

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

r: Tasso di remunerazione del capitale deflazionato;

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

Metodo Finanziario

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

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

- Discounted Cash Flow (DCF)

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

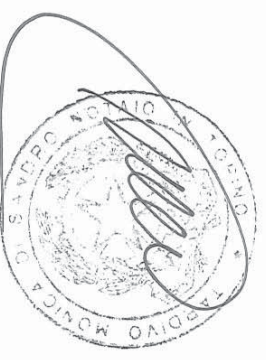
La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

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

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

Calcolo UFCF

+ EBIT
- Imposte figurative sull'EBIT
= NOPAT
+ Ammortamenti e accantonamenti
+/- Variazione CCN
- Investimenti operativi
+ Disinvestimenti operativi
= Flusso di cassa della gestione operativa



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

viene applicato un tasso di crescita («g»), pari al tasso di inflazione di lungo periodo per il paese in cui ha sede la società oggetto di valutazione. Tale variabile, stimata sulla base del valore medio riportato da molteplici fonti (Bloomberg, Economist Intelligence Unit, Prometeia ed il World Economic Outlook-IMF), è pari a 1,50.

Fonte	Valore
IMF	1,39%
Consensus Bloomberg	1,40%
EIU	1,51%
Prometeia	1,70%

Valore Medio 1,50%

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

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

- Dividend Discount Model (DDM)

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

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

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

- 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 («Y_i») 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 («Y_n»),



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:

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

- 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 (« $K_e \cdot PF$ »), 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: $P/E = \text{Price Earning}$, cioè l'utile per azione; $P/CF = \text{rapporto prezzo/Cash Flow}$; $EV/Ricavi = \text{rapporto Enterprise Value/Ricavi}$; $P/BV = \text{Price/Book Value}$, cioè il rapporto tra il prezzo ed il valore contabile ecc.).

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

- Somma delle parti (SOP)



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

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

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

8) Procedimento di valutazione adottato

8.1 Considerazioni generali

Le precedenti valutazioni (dal 2013 al 2018) sono state effettuate utilizzando a livello consolidato il metodo patrimoniale complesso con aggiustamento reddituale (PNC AR)

determinando il valore della società pari alla somma di:

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

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

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

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

8.2 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione

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

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



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

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

8.3 Ulteriori considerazioni

8.3.1 La determinazione delle valutazioni delle singole unità di business

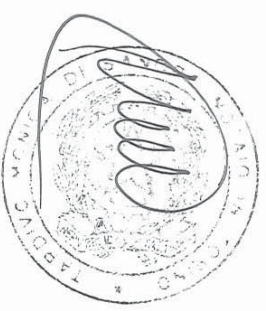
Nella successiva tabella si riporta l'elenco dei metodi valutativi che sono stati utilizzati per valutare le singole aree di business di BSH:

Entità aziendali/CGU	Metodo valutativo
Banca Sella	50% DDM - 50% FMV
Sella Personal Credit	DDM
Sella Leasing	DDM
Sella Broker	DDM
Nephis	DDM
Smartika	DDM
Banca Patrimoni Sella	DDM
Sella SGR	DDM
Sella Fiduciaria	DDM
Sella Ventures SGR	DDM
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 JV
Illimity Bank	FV di mercato
CGU Fabrick Platform	DCF
Platform Fabrick	DCF
Vipera Iberica	DCF
Vipera Mena	Patrimonio Netto
Codd & Date	DCF
dPixel	DCF



- PNR: Patrimonio Netto Rettificato (PNR)
- DDM: Dividend Discount Model
- 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 - 589 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 -5.496.869 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, pari al valore medio registrato nell'ultimo mese del rendimento dei BTP decennali italiani dal 17/02/22 al 17/03/22, pari all'1,77%, a differenza di quanto utilizzato nelle precedenti stime dove il rendimento dei BTP 10Y era pari alla media ultimi 12 mesi, ciò per tenere nella corretta considerazione il movimento dei tassi sul mercato, includendo nelle valutazioni l'incremento del rendimento dei BTP decennali verificatosi nei primi mesi del 2022 che appare essere sistematico secondo le stime dei principali analisti.

Sono assunti 6,17% per la Romania e 6,79% per l'India (fonte: Bloomberg).

Il Premio per il rischio (MRP) di mercato è il premio richiesto sugli investimenti azionari, in termini di differenziale di rendimento rispetto agli investimenti privi di rischio ed è stato assunto pari al 4,75% 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 nell'ultimo mese (data al 17/03/22 (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 stimato sulla base di un campione di società comparabili ed è pari a 1,23 per le banche commerciali, 1,10 per le Private Bank (fonte: Bloomberg) e per le altre società oscilla dallo 0,94 al 1,33.

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

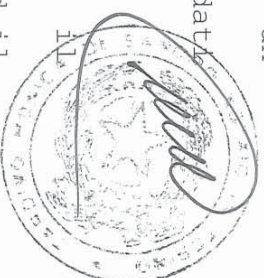
$$K_e = B_r + \beta \times MRP$$

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

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% da analisi di scostamento piani.

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

c) Andamento quote di mercato: l'andamento delle quote di mercato («QdM») si ritiene sia un parametro significativo per il calcolo dell'execution risk, in quanto è solitamente correlato direttamente

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:



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

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

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

Kd: costo del debito finanziario ovvero il tasso di interesse al quale si ipotizza che l'azienda possa finanziarsi, dato medio di settore (Fonte: rapporto mensile ABI - marzo 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 395.572 migliaia di euro così calcolata:

Entità aziendali/CGU	Metodo valutativo	Valutazione 100%	Interessenza (%)	Valutazione pro-quota	Valore di carico	Plus/minus lorda	Plus/minus netta
Banca Sella	media tra DDM e Valore di Mercato	762.122	78,54%	598.588	511.537	87.050	85.853
Sella Personal Credit	DDM	77.530	49,00%	37.989	33.326	4.663	4.599
Sella Leasing	DDM	85.986	49,00%	42.133	15.393	26.740	26.372
Sella Broker	DDM	6.768	97,65%	6.609	3.283	3.326	3.280
Smartika	DDM	510	100,00%	510	3.380	2.870	2.831
Banca Patrimoni Sella	DDM	169.526	72,32%	122.601	46.357	76.244	75.196
Sella SGR	DDM	47.393	3,07%	1.453	641	812	801
Sella Fiduciaria	DDM	4.729	25,00%	1.182	299	883	871
Sella Ventures SGR	DDM	1.138	66,00%	751	693	58	58
Fabrick	SOP	267.869	77,40%	207.337	39.274	168.064	165.753
Centrico	DCF	70.072	16,02%	11.228	2.287	8.940	8.817
ILMS	PNR	167.472	100,00%	167.466	137.391	30.075	29.662
Sella Vigilanza	DCF	135	12,50%	17	10	7	7
Miret	PNR di liquidazione	2.906	100,00%-	2.906	-	2.906	2.866
							395.572

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		
milgiata di euro	31/12/21	Paragrafo
(A) PNR	781.262	9.1
(B) Plus/minus. su partecip.	395.572	9.3.1
(C) Valutazione Attività Holding	-59.856	9.3.2
(D) Rettifiche di consolidato	-6.086	
Valutazione Sop BSH (A+B+C+D)	1.110.893	

9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile

Sulla base del Bilancio separato di BSH al 31.12.2021, il Patrimonio Netto contabile è così composto:

160 Capitale	107.311
150 Sov. emissione	105.551
140 Riserve	517.398
110 Riserve da valutazione	12.531
180 Utile d'esercizio	38.471
Totale Patrimonio Netto Contabile	781.262

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 infragrupo 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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

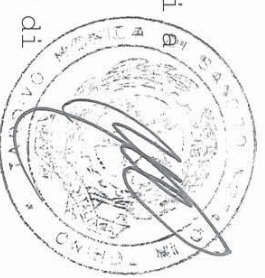
L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un K_e del 10,50%.

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

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,90% per l'esercizio 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

K_e	10,50%						
g rate	1,50%						
CET 1 ratio target		8,64%	9,90%	11,15%	11,15%		
Anno		31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV	
Patrimonio Netto		839.158					
Utile Netto a piano		41.378	46.165	63.437	71.733		
Utile Netto rettificato			44.897	61.018	67.868	68.886	
RWA		4.942.888	5.104.085	4.159.303	4.431.614	4.498.081	
CET 1		829.514	403.604	548.096	524.948	563.011	
CET 1 Ratio		16,8%	7,9%	13,2%	11,8%	12,5%	
Excess capital		402.448	-101.445	84.334	30.823	682.929	
Excess capital attualizzato		402.448	-91.804	69.066	22.838	504.244	
Somma excess capital attualizzati	402.548	427.066					
TV attualizzato	504.244						
Valutazione DDM	906.792						



2) Valore partecipazioni	% diretta	Valore di carico	Val carico 100%	Valutazione	Plus lorda	Plus netta
Sella Personal Credit	51,0%	43.248	84.800	77.530	-3.708	-3.657
Sella Leasing	51,0%	45.288	88.800	85.986	-1.435	-1.416
Nephis	100,0%	3.783	3.783	2.880	-903	-891
Sella SGR	20,0%	3.659	18.294	47.393	5.820	5.740
Fabrick	13,8%	16.700	120.925	267.869	20.293	20.014
Sella Ventures SGR	9,0%	95	1.050	1.138	8	8
Centrico	84,0%	19.055	22.691	70.072	39.790	39.242
Sella India Soft.	100,0%	483	483	8.019	7.537	7.433
Sella Vigilanza	12,5%	10	80	135	7	7
TOTALE						66.481

Valutazione Banca Sella

1) Banca Sella DDM	906.792
2) Plusvalore partecipazioni	66.481
Valutazione BSE DDM	973.273

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

- Il Prezzo di mercato

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

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

Per la determinazione del prezzo per azione a voto plurimo è stato applicato un premio del 9,49% sul prezzo per azione a voto singolo. Tale premio era stato determinato in sede di

aumento di capitale del 2015, sulla base di uno studio effettuato da KPMG Advisory.



Valutazione BSE tramite prezzo di mercato			
Tipologia azioni	P/azione (€)	N° azioni	Valutazione (€/000)
Azioni voto singolo	0,76	105.263.158	80.337
Azioni voto plurimo	0,84	563.193.010	470.635

TOTALE	550.972		
---------------	----------------	--	--

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

Valutazione Banca Sella	
1) Banca Sella DDM	906.792
2) Plusvalore partecipazioni	66.481
Valutazione BSE DDM	973.273
Valutazione BSE MKT FV	550.972
Valutazione BSE Ponderata	762.122

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 8,61%.

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

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,90% per l'esercizio 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	8,61%								
CET 1 target	8,64%	9,90%	11,15%	11,15%					
g rate	1,50%								
Anno	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV				
Patrimonio Netto	101.422								
Utile Netto a piano	5.681	6.807	8.913	9.821					
Rettifica per la liquidità		-34	108	186					
Utile Netto Rettificato		6.773	9.022	10.007	10.157				
Totale requisiti prudenziali	81.550	87.815	94.969	101.635	103.159				
RWA	1.019.377	1.097.684	1.187.117	1.270.436	1.289.491				
CET 1	103.042	93.874	116.469	143.511	151.811				
CET 1 Ratio	10,1%	8,6%	9,8%	11,3%	11,8%				
Excess capital	14.967	-14.742	-15.895	1.857	112.969				
Excess capital attualizzato	14.967	-13.574	-13.475	1.449	88.154				
Somma excess capital attualizzati	10.632								
TV	88.154								
Plusvalore Sella Vigilanza	7								
Valutazione	77.530								

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un *Ke* del 9,78%.

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

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,90% per l'esercizio 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	9,78%			
CET 1 target	8,64%	9,90%	11,15%	11,15%
g rate	1,50%			
Anno	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Patrimonio Netto	88.140			TV
Utile Netto a piano	4.777	5.175	6.277	6.696
Utile Netto Rettificato	4.777	5.002	6.085	6.513
				6.611
Requisiti patrimoniali di vigilanza				
Rischio di credito	56.510	41.737	43.918	45.401
Rischio operativo	4.038	4.202	4.454	4.675

Rischio di mercato	0	0	0	0	
Totale requisiti prudenziali	60.547	45.939	48.372	50.076	50.827
RWA	756.841	574.233	604.652	625.952	635.340
Variazione per diluizione IFRS9		-580	-771	2.639	
Delta immobilizzazioni immateriali		0	0	0	
CET 1	88.048	69.813	62.135	76.571	76.405
CET 1 Ratio	11,6%	12,2%	10,3%	12,2%	12,0%
Excess capital	22.657	12.993	-5.284	6.777	67.169
Excess capital attualizzato	22.657	11.835	-4.384	5.121	50.751
Somma excess capital attualizzati	35.228				
TV	50.751				
Plusvalore Sella Vigilanza	7				
Valutazione	85.986				

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 8,47%.

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

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,90% per l'esercizio 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	8,47%						
CET 1 target g rate	8,64%	9,90%	11,15%	11,15%			
Anno	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV		
Patrimonio Netto	121.380						
Utile Netto a piano	11.298	11.309	12.837	13.964	14.174		
Rettifica dividendi infragruppo		-1.708	-1.984	-2.591			
Rettifica per la liquidità		109	30	-9			
Utile Netto rettificato		9.710	10.883	11.364	11.534		
RWA	743.009	808.024	861.729	888.264	901.587		
CET 1	101.984	73.728	90.685	107.351	110.576		
CET 1 Ratio	13,7%	9,1%	10,5%	12,1%	12,3%		
Excess capital attualizzati	37.788	-5.739	-4.587	6.509	112.871		
Somma excess capital attualizzati	33.970						
TV attualizzato	112.871						
Valutazione	146.841						

2) Valore partecipazioni	% diretta	Val				Plus lorda	Plus netta
		Val carico	carico 100%	Valutazione			
Sella Fiduciaria	70,00%	1.496	2.137	4.729	1.814		1.789
Sella SGR	73,00%	13.430	18.398	47.393	21.167		20.876
Sella Ventures SGR	15,00%	158	1.050	1.138	13		13
Sella Vigilanza	12,50%	10	80	135	7		7
							22.685

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

Valutazione Banca Patrimoni Sella	
1) Banca Patrimoni DDM	146.841
2) Plusvalore partecipazioni	22.685
Valutazione BPA DDM	169.526

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 13,20%.

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



Sella SGR DDM

Ke	13,20%
Requisito capitale min (25% opex)	25,0%
g rate	1,50%
Assorbimenti	8,0%
Data di riferimento	31/12/21
Anno	31/12/21 31/12/22 31/12/23 31/12/24 TV
Utile Netto a piano	2.417 2.829 3.451 4.696
Rettifica per la liquidità	44 21 -8
Utile Netto rettificato	2.873 3.472 4.687 4.757
Patrimonio minimo regolamentare	2.581 2.235 2.678 2.958 3.003
Patrimonio netto finale	13.961 5.454 5.707 7.365 7.716
Excess capital	11.380 3.219 3.029 4.407 40.291
Excess capital attualizzato	11.380 2.844 2.364 3.037 27.769
Somma excess capital attualizzati	19.625
TV	27.769
Valutazione	47.393

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 -57,0 €/m.

La Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 31/12/2021 è pari a circa - € 37,6m.

Metodi di valutazione delle partecipazioni:

9.2.6.1 Axerve - DCF

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

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

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 8,41%.

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 1,50% (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 31/12/2021 è pari a circa € 6,5 milioni.

Axerve DCF	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	8.902	10.465	13.608	19.985	19.985
Total Depreciations	5.235	6.623	7.825	9.084	2.500
Ebit	3.842	5.783	5.783	10.901	17.485
Imposte figurative	-1.072	-1.613	-3.041	-4.878	-4.878
Nopat	2.770	4.169	7.859	12.606	12.606
Gross Cash Flows	9.393	11.994	16.943	15.106	
Variazioni CCN	-442	-501	-727		
Capex	9.964	10.050	10.461	2.500	
Unlevered Free Cash Flow	-1.013	1.443	5.756	12.606	
UFCF	0	-1.013	1.443	5.756	185.192

<i>Periodo</i>	0,0	1,0	2,0	3,0
Discounted UFCF		-934	1.228	4.517
Enterprise Value	150.131			
IFN	6.519			
Partecipazione in Sella Vigilanza	17			
Equity value	143.630			



9.2.6.2 Hype – valore della transazione

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

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

La quota di partecipazione è del 50%.

9.2.6.3 Illimity Bank – valore di mercato

Per la valutazione del fair value di illimity Bank, società che svolge l'attività propria di banca commerciale, è stato utilizzato il prezzo medio ponderato per i volumi degli ultimi 3 mesi di scambi essendo quotata alla Borsa Italiana dove è presente negli indici FTSE Italia Mid Cap e FTSE Italia STAR.

Quota in illimity Bank	
Azioni detenute da FBK	5.358.114
Prezzo per azione	12,58
Valore quota lordo	67.394

9.2.6.4 Platform FBK - DCF

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

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 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 10,18%.

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

Platform FBK	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	-2.088	-1.026	3.115	10.557	10.557
Total Depreciations	1.971	3.407	5.486	7.405	2.000
EBIT	-4.059	-4.433	-2.371	3.152	8.557
Imposte figurative		1.237	661	-879	-2.387
Nopat	-3.196	-1.709	2.273	6.169	
Gross Cash Flows	211	3.776	9.677	8.169	
Variazioni CCN	-884	-1.315	-1.920		

Capex	7.411	10.243	9.844	8.676	2.000
Unlevered Free Cash Flow		-10.916	-7.383	-919	6.169
UFCF	0	-10.916	-7.383	-919	72.176
Discounted UFCF		-9.908	-6.082	-687	53.954
Enterprise Value	37.277				
IFN	0				
Equity value	37.277				



9.2.6.5 Vipera Iberica - DCF

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

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

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 9,56%.

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 31/12/2021 è pari a circa - €3,4m.

Vipera Iberica DCF	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	2.073	1.561	1.667	1.960	1.960
Total Depreciations	13	15	15	15	15
EBIT	2.060	1.546	1.652	1.945	1.945
Imposte figurative		-431	-461	-543	-543
Nopat		1.115	1.191	1.403	1.403
Gross Cash Flows		1.130	1.206	1.418	1.418
Variazioni CCN		65	-392	-451	
Capex		0	0	0	15

Unlevered Free Cash Flow	1.195	814	967	1.403
UFCF	0	1.195	814	967
Discounted UFCF		1.090	678	735
				13.420
Enterprise Value	15.924			
IFN	-3.446			
Equity value Vipera Iberica	19.370			

9.2.6.6 Vipera Mena – PN

Per la valutazione del fair value di *Vipera Mena*, è stato preso a riferimento il patrimonio netto della società al 31.12.2021.

9.2.6.7 Codd & Date – DCF

Per la valutazione del fair value di *Codd & Date*, società che *offre*, nell'ambito dell'Information Technology, servizi di consulenza professionale e soluzioni digitali, con focus specifico su "IT & process governance and data management" e che opera nel mercato italiano e svizzero, è stato utilizzato il metodo del DCF.

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

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 11,15%.

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 31/12/2021 è pari a circa - €1,3m.



Codd & Date	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	451	898	833	1.109	1.109
Total Depreciations	28	27	33	33	33
EBIT	423	871	801	1.076	1.076
Imposte figurative		-243	-223	-300	-300
Nopat		628	577	776	776
Gross Cash Flows		655	610	809	809
Variazioni CCN		-793	-162	-225	
Capex		0	0	0	33
Unlevered Free Cash Flow		-138	448	584	776
UFCF	0	-138	448	584	8.159
Discounted UFCF		-124	362	425	5.939
Enterprise Value	6.602				
IFN	-1.311				
Equity value (100%)	7.913				
quota	80,74%				
Equity Value 80%	6.389				

9.2.6.8 dPixel - DCF

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

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

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 11,15%.

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

dPixel DCF	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	109	323	369	490	490
Total Depreciations	14	20	22	24	24
EBIT	96	303	347	466	466
Imposte figurative		-84	-97	-130	-130
Nopat		218	250	336	336
Gross Cash Flows		238	272	360	360
Variazioni CCN		-28	-11	-20	
Capex		0	0	0	24
Unlevered Free Cash Flow		210	261	340	336
UFCF	0	210	261	340	3.530
Discounted UFCF		189	211	248	2.570
Enterprise Value	3.217				
IFN	-3.163				
Cassa da acceleration prog.	3.000				
Equity Value	3.380				

9.2.6.9 Altre partecipazioni di minoranza

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

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

Riassumendo la valutazione di Fabrick risulta la seguente:



Valutazione Fabrick Sop		31/12/2021
Axerve		143.630
Hype		88.416
illimity Bank		67.394
CGU Fabrick Platform		51.743
Platform FBK		37.277
Vipera Iberica		19.370
Kubique		0
Vipera Mena		84
PFN allocata alla CGU		-4.988
Codd & Date Srl		6.389
dPixel		3.380
Partecipazioni di minoranza		1.813
Attività di Holding		-57.344
PFN (al netto della PFN CGU)		-37.552
EQUITY VALUE FABRICK		267.869

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		Quota
Centrico	53.124	100%
Selir	16.931	100%
Sella Vigilanza	17	13%
Totale	70.072	

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'1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 8,47%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 31/12/2021 è pari a + 5.658 €/mln.

€/000	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
Ebitda	12.131	12.993	16.529	16.529	
Ammortamenti e Accantonamenti	10.800	11.541	11.619	9.500	
EBIT	1.331	1.452	4.910	7.029	
Imposte	-371	-405	-1.370	-1.961	
NOPAT	960	1.047	3.540	5.068	
Gross Cash Flow	11.760	12.588	15.159	14.568	
Variazioni CCN	-504	-395	-800		
Capex	14.438	11.971	9.666	9.500	
Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")	0	-3.183	222	4.693	5.068
UFCF	-3.183	222	4.693	73.840	
UFCF attualizzati	-2.934	189	3.677	57.851	
Somma UFCF attualizzati	931				
TV attualizzato scontato	57.851				
IFN	5.658				
Equity Value	53.124				

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 al 12,27%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 31/12/2021 è pari a -6.676 €/mln.

€ mln	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
Ebitda	1.647	1.763	1.801	1.854	1.854
Ammortamenti e Accantonamenti	563	637	671	700	700
EBIT	1.126	1.130	1.154	1.154	1.154
Imposte	-225	-226	-231	-231	-231
NOPAT	901	904	923	923	923
Gross Cash Flow	1.537	1.575	1.623	1.623	1.623
Variazioni CCN	-151	-78	-38	-38	-38
Capex	67	67	67	67	700
Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")	0	1.320	1.430	1.518	923
UFCF	1.320	1.430	1.518	9.731	
UFCF attualizzati	1.176	1.134	1.072	6.874	
Equity Value	10.256				
IFN	-6.676				
Enterprise Value	16.931				

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	167.465
Aviamento	0
PN Tangibile	167.465
Plusvalore partecipazioni	7
Valutazione	167.472

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 1,50% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 11,92%.

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

- 8,64% per l'esercizio 2021 (Risk Capacity)
- 9,90% per l'esercizio 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	11,92%				
Patrimonio minimo (50% costi op)	50,0%				
g rate	1,50%				
Assorbimenti	8,0%				
Data di riferimento	31/12/21				
Anno		31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Utile Netto rettificato		410	226	321	436
					443
Costi operativi		-1.770	-2.108	-2.092	-2.065
Patrimonio minimo		885	1.054	1.046	1.032
					1.048
Patrimonio netto finale		4.095	1.111	1.375	1.482
					1.475
Excess capital		3.210	57	329	450
					4.100
Excess capital attualizzato		3.210	51	263	321
					2.924
Somma excess capital attualizzati	3.844				
TV attualizzato	2.924				
Valutazione	6.768				

9.2.10 Sella India Software – 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 4,02% (inflazione di lungo periodo per l'India).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 15,72%.

Sella India Sw Services DCF	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	TV
EBITDA	1.392	1.539	1.637	1.762	1.762
Total Depreciations	315	250	250	250	250
EBIT	1.077	1.289	1.387	1.511	1.511
Imposte figurative		-360	-387	-422	-422
Nopat		929	1.000	1.090	1.090
Gross Cash Flows		1.180	1.250	1.340	1.340
Variazioni CCN		-161	-76	-85	
Capex		0	0	0	250
Unlevered Free Cash Flow		1.019	1.174	1.255	1.090
UFCF	0	1.019	1.174	1.255	9.695
Discounted UFCF		881	877	8	6.254
Enterprise Value	8.019				
IFN	0				
Equity Value	8.019				

9.2.11 Altre partecipazioni

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

- Nephis: DDM pari ad euro 2.880;
- Sella Fiduciaria: DDM pari ad euro 4.729;
- Sella Ventures SGR: DDM pari ad euro 1.138;
- Smartika: DDM pari ad euro 510;
- Sella Vigilanza: DCF pari ad euro 135;
- Miret: Valore di liquidazione pari ad euro -2.906.



9.3 Ulteriori rettifiche al Patrimonio Netto Rettificato

9.3.1 Determinazione plus/minusvalenze su partecipazioni

Una volta calcolato il fair value delle singole partecipazioni, si determinano le plusvalenze nette rispetto al valore di carico in base alla quota di possesso diretta applicando sulle plusvalenze il regime fiscale tempo per tempo vigente, e laddove consentito il regime PEX.

Entità aziendali/CGU	Valutazione pro-quota	Plus/minus netta
Banca Sella	598.588	85.853
Sella Personal Credit	37.989	4.599
Sella Leasing	42.133	26.372
Sella Broker	6.609	3.280
Smartika	510	- 2.831
Banca Patrimoni Sella	122.601	75.196
Sella SGR	1.453	801
Sella Fiduciaria	1.182	871
Sella Ventures SGR	751	58
Fabrick	207.337	165.753
Centrico	11.228	8.817
ILMS	167.466	29.662
Sella Vigilanza	17	7
Miret	- 2.906	- 2.866
		395.572

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 2021/2024

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

Il tasso di attualizzazione è stimato pari al Ke del 7,63%.

Calcolo utile normalizzato				
Importi in € migliaia				
	2021	2022	2023	2024
Utile Netto (da bilancio)	38.488	11.809	11.138	16.048
Storno dividendi infragruppo	-26.425	-20.151	-20.928	-27.524
Storno eventi straordinari infra	-249	0	0	0
Utile/perdita netti cessione Titoli valutati al FV (AFS) di pertinenza	-500	-2.000	-2.000	-2.000
Utile normalizzato	11.314	-10.343	-11.791	-13.476

Perpetuity	
Utile Normalizzato medio	-4.564
Tasso di attualizzazione	7,63%
Valutazione attività di holding	-59.856

10) Conclusioni

In funzione dell'applicazione del processo valutativo sopra descritto il sottoscritto perito stima che il valore del capitale di Banca Sella Holding al 31 dicembre 2021 ammonti ad Euro 1.110.863 così ottenuto:

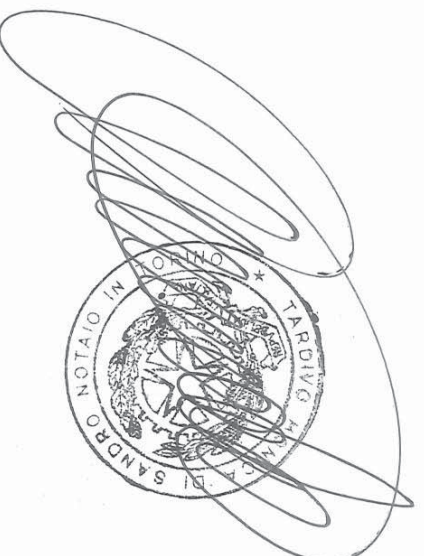
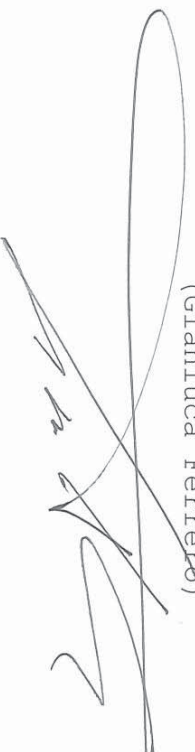
Valutazione BSH metodo Sop	
migliaia di euro	
	31/12/21
(A) PNR	781.262
(B) Plus/minus. su partecip.	395.572
(C) Valutazione Attività Holding	-59.856
(D) Rettifiche di consolidato	-6.086
Valutazione Sop BSH (A+B+C+D)	1.110.893

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 31 dicembre 2021 possa quindi essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 5,18

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 31 dicembre 2021 che alla data odierna comportino uno scostamento del valore per azioni.

Torino, 28 Aprile 2022

(Gianluca Ferrerof



Repertorio n. 29.140

Verbale di asseverazione.

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventidue, il giorno ventinove del mese di aprile

(29/04/2022)

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

nove e quaranta cinque minuti

circa.

Avanti me, Monica TARDIVO,

notaio iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Torino e

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

gnor

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

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

63T07 L219H,

della identità personale del quale io notaio sono certo.

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

ammonizione sull'importanza morale e giuridica dell'atto e

sull'obbligo di dichiarare la verità, assevera con giuramento

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

la formula

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto nelle operazioni

commessemi al solo scopo di far conoscere la verità."

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

comparente che lo approva e meco in conferma lo sottoscrive alle

IMPOSTA DI BOLLO
ASSOLTA IN MODO
VERBALE
AUTORIZZAZIONE
DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE
UFFICIO TERRITORIALE
DI TORINO 1 N. 42019
DEL 29/04/2022 PROT. N. 5702019

ore *dieci* _____

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. _____

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

