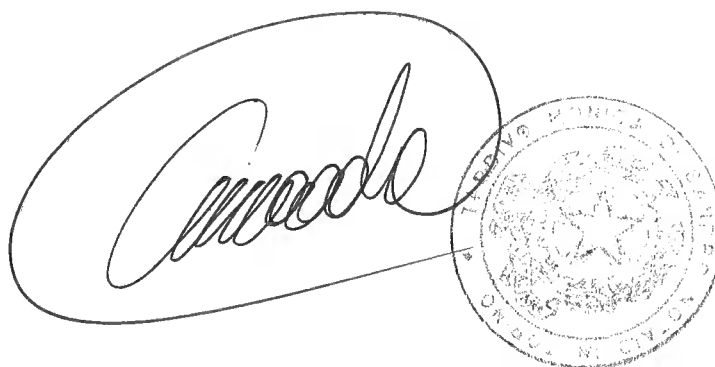


**Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 31 dicembre 2022**

A large, stylized handwritten signature in black ink, oriented vertically on the right side of the page.A handwritten signature in black ink, enclosed within a large, hand-drawn oval. To the right of the signature is a circular official stamp. The stamp features a five-pointed star in the center and the text "BANCA SELLA HOLDING SPA" around the perimeter.

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	31
9) <u>La valutazione di BSH</u>	33
9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile ..	34
9.1.1 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile	34
9.1.2 Calcolo della eventuale fiscalità sulle riserve in sospensione	34
9.1.3 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato	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	40
9.2.4 Banca Patrimoni Sella	41
9.2.5 Sella SGR	43
9.2.6 Fabrik	44
9.2.7 Hype	51
9.2.8 Centrico	51
9.2.9 ILMS	56
9.2.10 Sella Broker	56
9.2.11 Sella India Software Services	57
9.2.12 illimity Bank	58
9.2.13 Altre partecipazioni	59
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	60
10) <u>Conclusioni</u>	61

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 31/12/2022.

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

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

2) Data di riferimento

La data di riferimento della presente perizia è al 31.12.2022.



3) Oggetto della valutazione

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

3.1 Banca Sella Holding

I riferimenti essenziali di BSH sono i seguenti:

Sede: Biella - Piazza Gaudenzio Sella n.1

Codice ABI: 3311

Iscrizione alla CCIAA di Biella: numero 01709430027

Consiglio di Amministrazione:

Presidente: Maurizio Sella

Vice Presidenti: Sebastiano Sella, Giacomo Sella

Amministratore Delegato e Direttore Generale: Pietro Sella

Società di Revisione Contabile: KPMG Spa.

Oggetto sociale: la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme in Italia e all'estero.

La Società, nella sua qualità di capogruppo del gruppo bancario "Sella", ai sensi dell'articolo 61, comma 4, del decreto legislativo n. 385/93 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), emana, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, disposizioni alle componenti il Gruppo per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della stabilità del Gruppo; essa provvede, altresì, alla definizione del disegno imprenditoriale unitario, verificandone l'attuazione

presso ciascuna componente, ed assicura la coerenza complessiva dell'assetto di governo del Gruppo.

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

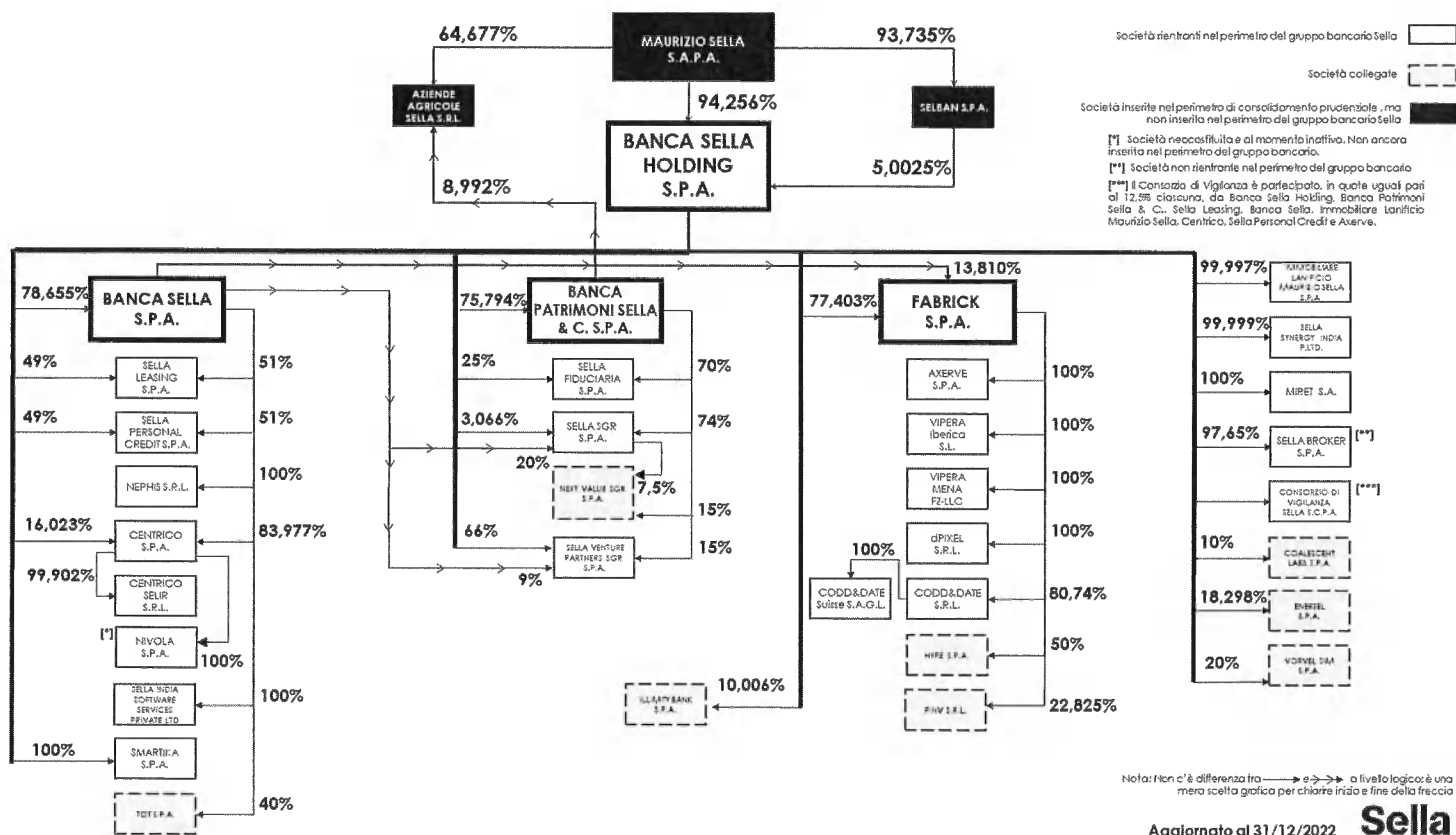
La Società può inoltre erogare in outsourcing servizi bancari, finanziari e di intermediazione, nonché a questi connessi o strumentali. Con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle prescritte autorizzazioni, ove occorrano, la Società può compiere tutte le operazioni ed i servizi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

Durata: 31 dicembre 2075.

Capitale sociale: euro 107.311.312,00 interamente sottoscritto e versato, e rappresentato da n. 214.622.624 azioni del valore nominale di euro 0,50 (zero virgola cinquanta) ciascuna in circolazione, non detenendo la Società alla data della valutazione azioni proprie in portafoglio.

Schema societario:





NB: la partecipazione nella società Hype è stata trasferita da Fabrick a BSH nel mese di gennaio 2023.

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;

- Bilancio separato e consolidato di BSH al 31.12.2022 approvati dal CdA del 28 marzo 2023;
- Bilanci al 31.12.2022 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 al 31/12/22.

Nella predisposizione della perizia lo scrivente ha assunto che:

- tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e le relazioni di natura finanziaria o di altra natura forniti, analizzati e discussi con lo scrivente, dal management di BSH siano veri e completi, senza alcuna verifica, accertamento e/o analisi indipendente da parte dello scrivente;
- le previsioni economico-patrimoniali siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle migliori stime e opinioni ad oggi a disposizione del management delle società del Gruppo BSH;
- nessuna informazione rilevante sia stata omessa o non sia stata fornita.



5) Ipotesi e limiti

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

- la BSH è stata valutata in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione ed 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 31.12.2022 e lo scrivente non è venuto a conoscenza di eventi significativi accaduti successivamente a tale data che possano avere un impatto sulla società, oltre a quanto riportato nei suddetti documenti;
- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state ricavate dalla documentazione ricevuta da BSH; il perito, pertanto, non può rispondere della veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione della Società in questione, avendo lo stesso proceduto unicamente ad un'analisi di

ragionevolezza delle principali ipotesi sottostanti alle informazioni fornite;

- l'incarico non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile né la verifica dell'esistenza di potenziali passività non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere;
- le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi pertanto 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.

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 DEL LAVORO", and a central emblem. The signature is written in a cursive, flowing style.

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

- Criteri del costo: fondati sull'ipotesi che un investitore attribuisca ad un bene esistente un valore non superiore al suo costo di sostituzione (o riproduzione). Sono di norma applicati mediante l'utilizzo di metodi patrimoniali.
- Criteri dei flussi: identificano il valore del capitale in funzione dei benefici futuri. I metodi finanziari stimano tali benefici sui flussi di cassa che una società/azienda è in grado di generare in futuro mentre i metodi reddituali ne stimano il valore in funzione della redditività che la stessa è in grado di generare in futuro.
- Criteri misti: prendono in considerazione nella valutazione sia gli elementi patrimoniali che reddituali. Il valore è pari al patrimonio netto a valore corrente rettificato per tenere conto della effettiva capacità di remunerare adeguatamente il capitale.

In generale, dottrina e prassi assumono che nella valutazione del capitale economico non esista una tecnica valida in assoluto, ma metodologie diverse in relazione alla finalità della stima (operazioni di finanza straordinaria, di acquisizione o di cessione azienda ecc...) o alla tipologia dell'impresa/società oggetto di valutazione (industriale,

commerciale, assicurativa, bancaria ecc...). In particolare, le tecniche normalmente utilizzate prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile delle società oggetto di analisi.

7) Breve cenno sui metodi utilizzabili

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

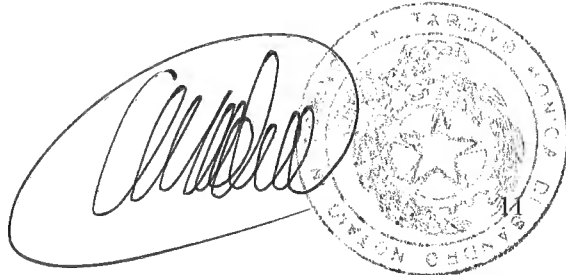
Metodo Patrimoniale

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

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

Metodo Reddituale

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



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

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

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

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

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

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività

prive di rischio) ed una adeguata remunerazione del rischio supportato.

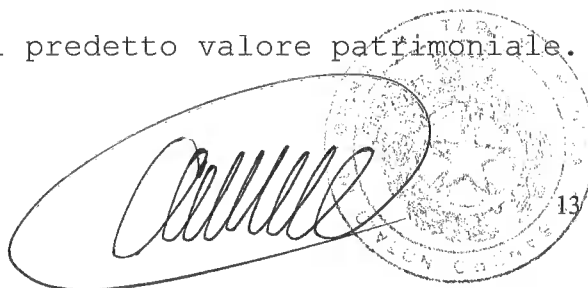
In particolare, il tasso relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo è determinato sostanzialmente con riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa è commisurata all'intensità del rischio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

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

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

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

Il medesimo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill) il predetto valore patrimoniale.



13

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:

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

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

n = numero degli anni per il quale viene stimato il sovra reddito;

i'' = tasso di attualizzazione.

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

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

- Patrimonio Netto Rettificato ("PNR"): PN individuale alla data di riferimento della valutazione rettificato di eventuali plusvalenze patrimoniali ovvero delle differenze riscontrabili tra i valori correnti degli

elementi dell'attivo e del passivo calcolati con criteri pertinenti (valorizzazione di mercato) e i corrispondenti valori di carico.

- **Avviamento:** stimato valorizzando talune grandezze economiche (es. margine di intermediazione o finanziario, masse intermedie e/o raccolta globale, marchi ecc) mediante coefficienti di mercato desunti da transazioni di borsa o di operazioni di acquisto.
- **Aggiustamento reddituale:** sopra/sotto rendimento della società oggetto di analisi rispetto a quella attesa dal mercato.

Di seguito si riporta la formula standard:

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

Dove:

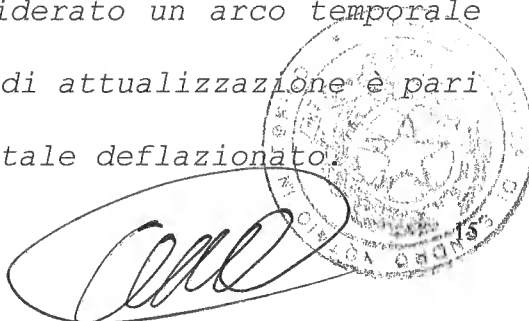
PNR: Patrimonio Netto Rettificato;

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

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

r: Tasso di remunerazione del capitale deflazionato;

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



Metodo Finanziario

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

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

- Discounted Cash Flow (DCF)

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

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

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

- 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

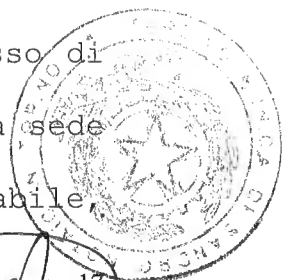
+/- Variazione CCN

- 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 ed 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,



[Handwritten signature]
17

stimata sulla base del valore medio riportato da molteplici fonti (Consensus Bloomberg, Prometeia, Banca d'Italia, Target BCE ed il World Economic Outlook-IMF), è pari a 2,00.

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

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

- Dividend Discount Model (DDM)

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

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

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

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

- La dotazione patrimoniale iniziale è pari al patrimonio di vigilanza alla data di riferimento della valutazione.
- Le attività ponderate per il rischio (RWA) sono calcolate sulla base delle previsioni a piano.
- Il Cet 1 ratio target per il calcolo dei requisiti regolamentari è calcolato tenendo in considerazione le disposizioni di vigilanza vigenti.
- Eventuali partecipazioni possedute dalla società oggetto di valutazione vengono valutate separatamente. Per depurare i flussi distribuibili («Yi») dal valore di tali partecipazioni vengono sottratti i dividendi netti infragruppo dagli utili netti a piano.
- Il Terminal Value («TV»), ovvero il valore operativo dell'azienda al termine dell'orizzonte temporale esplicito del piano, è calcolato, con la formula di Gordon sopra riportata, sulla base del flusso distribuibile al termine del periodo di piano («Yn»), a cui viene applicato un tasso di crescita («g») pari al tasso di inflazione di lungo periodo per il paese in cui ha sede la società.

Il tasso di attualizzazione è stimato pari al K_e .

Metodo patrimoniale

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

Si perviene, pertanto, al calcolo del valore corrente del patrimonio netto attraverso l'attribuzione ai singoli

elementi attivi, componenti il capitale della società, del loro valore corrente e detraendo da tale valore complessivo il valore degli elementi passivi.

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

- Metodo patrimoniale semplice

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

- Metodo patrimoniale complesso

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

Altri metodi

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

- Excess Return

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

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

Di seguito si riporta la formula generale di riferimento:

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

- 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) ed 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 è 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

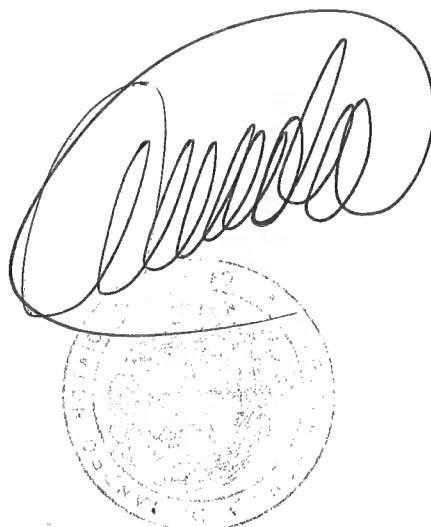
plusvalenze patrimoniali ovvero delle differenze riscontrabili tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo calcolati con criteri pertinenti (valorizzazione di mercato) ed i corrispondenti valori di carico. A BSH, svolgendo un'attività di direzione e coordinamento delle società partecipate,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

8.3 Ulteriori considerazioni

8.3.1 La determinazione delle valutazioni delle singole unità di business

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

Entità aziendali/CGU	Metodo valutativo
Banca Sella	Media tra DDM e FMV
Sella Personal Credit	DDM
Sella Leasing	DDM
Banca Patrimoni Sella	DDM
Sella SGR	DDM
Fabrick	SOP
Hype	Valore di transazione
Centrico	DCF
ILMS	PNR



Sella Broker	DDM
Sella India Soft.	DCF
Illimity Bank	FMV
Nephis	DDM
Sella Fiduciaria	DDM
Sella Ventures SGR	DDM
Smartika	Valore di trasazione
Sella Vigilanza	DCF
Miret	PNR di liquidazione
Sella Synergy India	PNR

Centrico a sua volta controlla la Selir e Nivola mentre partecipa per il 49% in BDY e per il 13% in Sella Vigilanza che 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
Axerve	DCF
CGU Fabrick Platform	SOP
Platform Fabrick	DCF
Vipera Iberica	DCF
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 - 2.368 mila euro.

8.3.2 Tasso di attualizzazione - K_e

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

Sono quindi state effettuate le seguenti stime:

Il Base rate (Br) corrisponde al rendimento di un investimento privo di rischio, calcolato sulla media degli ultimi 6 mesi (dati al 15.03.2023) del rendimento dei titoli di stato decennali italiani pari al 4,19% (S&P Capital IQ). Sono assunti 8,12% per la Romania e 7,34% 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 5,67% 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 6 mesi (dati al 15.03.2023 (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 1,21 per le banche commerciali, 1,09 per le Private Bank e per le altre società oscilla dallo 0,65 all'1,16 (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 Ke 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%;

b) per fattorizzare la maggiore componente di rischio di un budget fortemente ottimista rispetto al precedente e per attenuare il conseguente impatto sulla valutazione è introdotto un aumento delle execution risk per le società che presentano un «effetto piano» significativo. Viene applicato un incremento di +1% alle società con il maggior tasso di crescita in termini di utile/EBITDA dell'ultimo anno di previsione rispetto al piano precedente.

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

d) 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 ed 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.

e) Altri fattori di rischio (e.g. piano in fase di revisione, operazioni straordinarie in corso, cambiamenti nel management team).

Si segnala che il calcolo dello scostamento medio esclude i confronti che fanno riferimento al 2020 come anno consuntivo o di sviluppo del piano, al fine di non considerare gli effetti straordinari relativi all'emergenza Covid 19. Inoltre, al fine di considerare i cambi di management, con riferimento a Sella SGR l'analisi è stata effettuata a partire dal 2019, mentre per quanto riguarda Nephis, è stato considerato un +1% (società senza track record).

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 0,70%. Tale valore rappresenta il size risk premium minimo, come size risk premium massimo è preso a riferimento quello delle società micro-cap pari al 3,17% (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:

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

Dove:

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

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

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 2023);

t: aliquota d'imposta, calcolata come aliquota d'imposta 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
	media di più fonti	media di più fonti	media di più fonti
Tasso di crescita "g"	Bloomberg	Bloomberg	Bloomberg
	Economist Intelligence Unit	Economist Intelligence Unit	
	Prometeia	Prometeia	Prometeia
	World Economic Outlook-IMF	World Economic Outlook-IMF	World Economic Outlook-IMF
		Banca d'Italia	Banca d'Italia
		Target BCE	Target BCE
	1,50%	1,87%	2,00%
	media ultimo 1 mese BTP 10Y	media ultimi 9 mesi BTP 10Y	media ultimi 6 mesi BTP 10Y
	1,77%	2,67%	4,19%
CET1 Ratio Target	8,64% per il primo semestre 2022 (Risk Capacity)	8,64% per il primo semestre 2022 (Risk Capacity)	Risk Tolerance di Gruppo
	9,90% per il secondo semestre 2022	9,90% per il secondo semestre 2022	
	11,15% per l'esercizio 2023 e 2024 (Risk Tolerance)	11,15% per l'esercizio 2023 e 2024 (Risk Tolerance)	
			11,73%
Premio per il Rischio	ERP ultimo 1 mese	ERP ultimi 9 mesi	ERP ultimi 6 mesi
	4,75%	5,04%	5,67%

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 411.195 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	837.200	80,65%	675.220	534.815	140.405	138.475
	Sella Personal Credit	DDM	54.446	49,00%	26.679	33.326	6.648	6.557
	Sella Leasing	DDM	103.220	49,00%	50.578	15.393	35.185	34.701
	Sella Broker	DDM	6.697	97,65%	6.540	3.283	3.257	3.211
	Smartika	Valore di trasazione	1.370	100,00%	1.370	2.271	901	889
PRIVATE BANK	Banca Patrimoni Sella	DDM	168.501	75,79%	127.714	51.747	75.967	74.922
	Sella SGR	DDM	31.177	3,07%	956	641	315	310
	Sella Fiduciaria	DDM	4.024	25,00%	1.006	299	707	698
	Sella Ventures SGR	DDM	3.234	66,00%	2.134	693	1.441	1.421
OPEN BANKING	Fabrick	SOP	220.132	77,40%	170.388	15.933	154.455	152.331
	Centrico	DCF	87.128	16,02%	13.960	12.862	1.098	1.083
ALTRI BUSINESS	ILMS	PNR	176.702	100,00%	176.696	137.391	39.305	38.765
	Sella Vigilanza	DCF	248	12,50%	31	10	21	21
	Miret	PNR di liquidazione	2.834	100,00%	2.871	-	2.871	2.795
	Hype	Valore di trasazione	183.900	50,00%	91.950	91.950	2.871	-
	Illimity Bank	FMV	586.573	10,01%	58.725	83.570	24.845	24.503
								411.195

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		
<i>migliaia di euro</i>	<i>31/12/2022</i>	<i>Paragrafo</i>
(A) PNR	813.706	9.1
(B) Plus/minus. su partecip.	411.195	9.3.1
(C) Valutazione Attività Holding	-43.665	9.3.2
(D) Rettifiche di consolidato	-2.368	8.3.1
Valutazione SoP BSH (A+B+C+D)	1.178.868	

9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile

Sulla base del Bilancio Separato di BSH al 31.12.2022, il Patrimonio Netto contabile è così composto:

160 Capitale	107.311
150 Sov. Emissione	105.551
140 Riserve	546.183
110 Riserve da valutazione	13.101
180 Utile d'esercizio	41.560
Totale Patrimonio Netto Contabile	813.706

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 Vorvel, 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

A large, stylized handwritten signature is written over a circular official stamp. The stamp contains text that is partially illegible but appears to be an official seal or certification mark.

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 al 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un K_e del 13,77%.

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 (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)), 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

Ke	13,77%				
g rate	2,00%				
CET 1 ratio target	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	
Anno	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Utile Netto a piano		95.852	100.035	112.377	
Utile Netto rettificato		85.536	89.858	101.648	103.682
RWA	4.156.133	4.485.677	4.565.511	4.733.120	4.827.792
CET 1	803.841	596.416	633.935	635.761	658.877
CET 1 Ratio	19,3%	13,3%	13,9%	13,4%	13,6%
Excess capital attualizzato	316.326	61.746	76.029	54.716	534.401
Somma excess capital attualizzati	508.818				
TV attualizzato	534.401				
Valutazione DDM	1.043.219				

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	54.446	-15.481	1,38%	-15.268
Sella Leasing	51,0%	45.288	88.800	103.220	7.354	1,38%	7.253
Nephis	100,0%	3.474	3.474	274	-3.200	1,38%	-3.156
Sella SGR	20,0%	3.659	18.294	31.177	2.577	1,38%	2.541
Fabrick	13,8%	14.561	105.435	220.132	15.840	1,38%	15.622
Sella Ventures SGR	9,0%	95	1.050	3.234	197	1,38%	194
Centrico	84,0%	74.480	88.691	87.128	-1.313	1,38%	-1.295
Centrico India	100,0%	510	510	8.960	8.450	1,38%	8.334
Sella Vigilanza	12,5%	10	80	248	21	1,38%	21
TOTALE							14.246

Valutazione Banca Sella	
1) Banca Sella DDM	1.043.219
2) Plusvalore partecipazioni	14.246
Valutazione BSE DDM	1.057.465

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 (€/000)
				# azioni voto singolo	# azioni voto plurimo	
10/03/2023	0,855	8,67%	0,936	105.263.158	563.193.010	616.936

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

Valutazione Banca Sella	
1) Banca Sella DDM	1.043.219
2) Plusvalore partecipazioni	14.246
Valutazione BSE DDM	1.057.465
Valutazione BSE MKT	616.936
Valutazione BSE	837.200

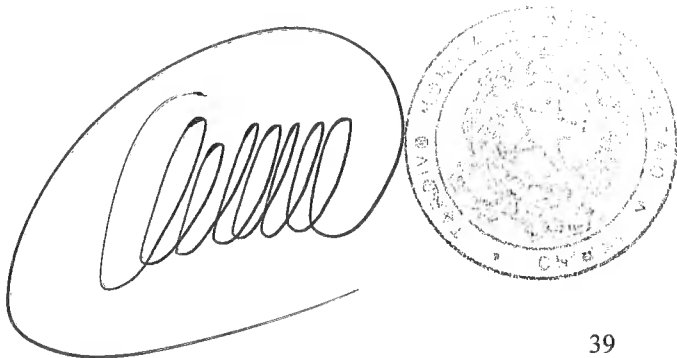
9.2.2 Sella Personal Credit - DDM

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 al 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un *Ke* del 12,94%. Il CET 1 ratio target è pari al nuovo Risk Tolerance di Gruppo dell'11,73% considerato come target flat su tutto l'orizzonte di piano.

A large, stylized handwritten signature in black ink is positioned to the left of a circular official stamp. The stamp contains text in a circular border, likely identifying the company or department.

Sella Personal Credit DDM								
Ke	12,94%							
CET 1 target		11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	
g rate	2,00%							
Anno		31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	TV
Utile Netto a piano			5.900	6.200	8.100	11.100	15.000	
Utile Netto Rettificato			6.259	6.666	8.598	11.656	15.553	15.865
Totale requisiti prudenziali		88.993	92.015	94.242	96.634	102.268	105.345	107.453
RWA		1.112.414	1.150.193	1.178.029	1.207.930	1.278.344	1.316.818	1.343.157
CET 1		105.424	136.795	141.584	146.781	153.346	165.503	170.327
CET 1 Ratio		9,5%	11,9%	12,0%	12,2%	12,0%	12,6%	12,7%
Excess capital		-25.062	1.878	3.401	5.091	3.396	11.040	116.751
Excess capital attualizzato		-25.062	1.662	2.666	3.534	2.087	6.008	63.530
Somma excess capital attualizzati	-9.105							
TV	63.530							
Plusvalore Sella								
Vigilanza	21							
Valutazione	54.446							

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 al 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 12,94%. Il CET 1 ratio target è pari al nuovo Risk Tolerance di Gruppo dell'11,73% considerato come target flat su tutto l'orizzonte di piano.

Sella Leasing DDM

Ke	12,94%				
CET 1 target		11,73%	11,73%	11,73%	11,73%
g rate	2,00%				
Anno		31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Utile Netto a piano			5.812	6.859	10.184
Utile Netto Rettificato			5.230	6.172	9.361
Totale requisiti prudenziali		38.127	39.838	39.397	41.151
RWA		476.586	497.979	492.463	514.389
CET 1		93.714	61.140	64.585	67.127
CET 1 Ratio		19,7%	12,3%	13,1%	13,0%
Excess capital		37.811	2.727	6.819	6.789
Excess capital attualizzato		37.811	2.415	5.346	4.713
Somma excess capital attualizzati	50.284				
TV	52.915				
Plusvalore Sella Vigilanza	21				
Valutazione	103.220				

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 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 al 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 11,27%.

Il CET 1 ratio target è pari al nuovo Risk Tolerance di Gruppo dell'11,73% considerato come target flat su tutto l'orizzonte di piano.

1) BPS DDM						
Ke	11,27%					
CET 1 target		11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	
g rate	2,00%					
Anno		31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Utile Netto rettificato			17.100	18.252	18.564	18.935
RWA		889.988	967.510	1.032.082	1.085.332	1.107.040
CET 1		111.388	119.271	131.634	139.520	146.244
CET 1 Ratio		12,5%	12,3%	12,8%	12,9%	13,2%
Excess capital attualizzati		6.993	5.197	8.538	8.864	128.397
Somma excess capital attualizzati	29.592					
TV attualizzato	128.397					
Valutazione	157.989					

2) Valore partecipazioni	% diretta	Val carico	Val carico 100%	Valutazione	Plus lorda	Aliquota	Plus netta
Sella Fiduciaria	57,50%	1.496	2.602	4.024	818	1,38%	807
Sella SGR	74,00%	13.579	18.350	31.177	9.492	1,38%	9.362
Sella Ventures SGR	15,00%	158	1.050	3.234	328	1,38%	323
Sella Vigilanza	12,50%	10	80	248	21	1,38%	21
							10.512

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

**Valutazione Banca
Patrimoni Sella**

1) Banca Patrimoni DDM	157.989
2) Plusvalore partecipazioni	10.512
Valutazione BPA DDM	168.501

9.2.5 Sella SGR - DDM

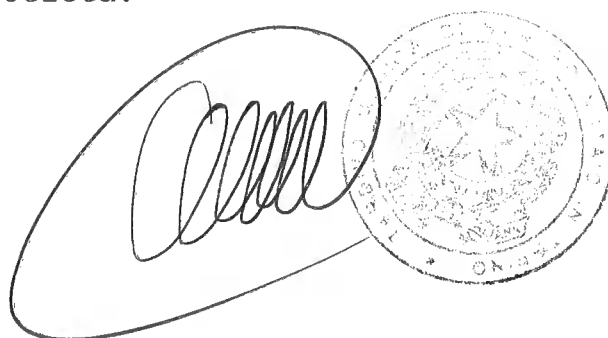
Per la valutazione del fair value di Sella SGR, che opera nel settore del risparmio gestito, è stato utilizzato il metodo DDM.

I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DDM fanno riferimento al budget 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 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 13,48%.

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

A handwritten signature in black ink is written over a circular official stamp. The stamp contains text in a circular border and a central emblem, though the details are somewhat faded.

Sella SGR DDM

Ke	13,48%
Requisito capitale min (% opex)	25,0%
g rate	2,00%
Assorbimenti	8,0%
Data di riferimento	31/12/22

Anno	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Utile Netto a piano	1.622	1.572	2.168	3.003	
Utile Netto rettificato		1.400	1.995	2.840	2.897
Patrimonio minimo regolamentare	2.721	3.171	3.439	3.736	3.810
Patrimonio netto finale	13.153	4.121	5.166	6.278	6.632
Excess capital	10.432	950	1.727	2.543	24.588
Excess capital attualizzato	10.432	837	1.341	1.740	16.827
Somma excess capital attualizzati	14.351				
TV	16.827				
Valutazione	31.177				

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 -66,7 €/m.

Metodi di valutazione delle partecipazioni:

9.2.6.1 Axerve - DCF

Per la valutazione del fair value di Axerve, società

gestisce la rete dei pagamenti (POS e e-commerce), è stato utilizzato il metodo del DCF.

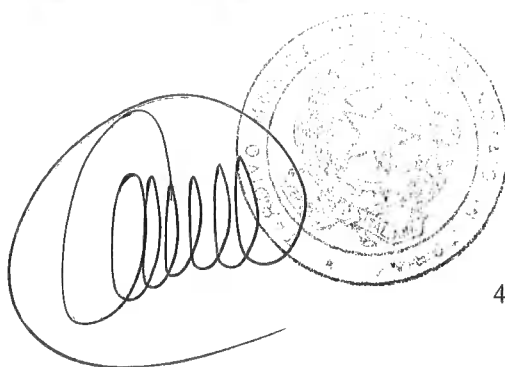
I flussi di cassa attesi considerati per l'applicazione del DCF fanno riferimento al budget 2023-25.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 8,84%.

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 2,00% (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 €/m 4,4 annui.

Axerve DCF	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		11.209	16.539	21.795	21.795
Total Depreciations		6.980	8.510	8.953	4.444
Ebit		4.229	8.029	12.842	17.350
Imposte		-519	-2.464	-4.026	-4.841
Nopat		3.710	5.565	8.816	12.510
Gross Cash Flows		10.690	14.075	17.769	16.954
Variazioni CCN		-254	-666	-655	
Capex		10.390	8.650	8.150	4.444
Delta fondi		0	0	0	
Unlevered Free Cash Flow		45	4.758	8.964	12.510
UFCF		45	4.758	8.964	186.572
Discounted UFCF		41	4.017	6.952	144.707
Enterprise Value	155.717				
IFN	0				
Partecipazione in Sella					
Vigilanza	31				
Equity value	155.748				



9.2.6.2 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 € 3,6m annui.

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 12,10%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2026, a cui è stato applicato un tasso di crescita («g») pari al 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

Platform FBK DCF	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	TV
EBITDA		-2.078	3.259	10.599	22.205	22.205
Total Depreciations		5.547	7.282	8.396	9.170	3.556
EBIT		-7.625	-4.022	2.203	13.035	18.649
Imposte		2.501	946	-707	-4.389	-5.203
Nopat		-5.124	-3.076	1.497	8.646	13.446
Gross Cash Flows		424	4.206	9.893	17.815	17.002
Variazioni CCN		-946	-1.981	-2.367	-3.074	
Capex		8.953	7.920	7.050	5.750	3.556
Delta fondi		0	0	0	0	
Unlevered Free Cash Flow		-9.475	-5.696	476	8.991	13.446
UFCF		-9.475	-5.696	476	8.991	135.819
Discounted UFCF		-8.452	-4.533	338	5.694	86.014
Enterprise Value	79.061					
IFN	0					
Equity value	79.061					

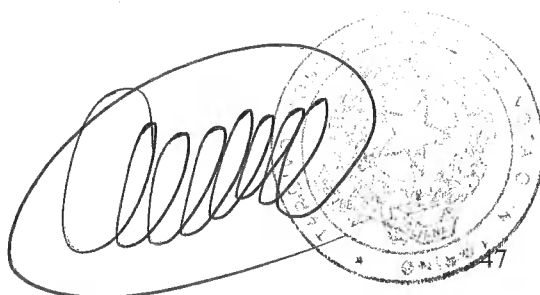
9.2.6.3 Vipera Iberica - DCF

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 10,97%.

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 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).



Vipera Iberica DCF	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		1.233	1.600	1.780	1.780
Total Depreciations		15	15	15	15
EBIT		1.218	1.585	1.765	1.765
Imposte		-251	-379	-408	-492
Nopat		967	1.206	1.357	1.273
Gross Cash Flows		982	1.221	1.372	1.288
Variazioni CCN		335	-697	-589	
Capex		0	0	0	15
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		1.318	524	783	1.273
UFCF		1.318	524	783	14.466
Discounted UFCF		1.187	425	573	10.584
Enterprise Value	12.770				
IFN	0				
Equity value Vipera Iberica	12.770				

9.2.6.4 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 12,28%.

Il Terminal Value è stato calcolato sulla base del flusso di cassa 2025, a cui è stato applicato un tasso di crescita

(«g») pari al 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

Codd & Date	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		772	887	1.083	1.083
Total Depreciations		22	22	34	34
EBIT		750	865	1.049	1.049
Imposte		-235	-262	-309	-293
Nopat		515	603	741	757
Gross Cash Flows		537	625	775	791
Variazioni CCN		-305	-427	-350	
Capex		0	0	0	34
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		232	198	425	757
UFCF		232	198	425	7.510
Discounted UFCF		207	157	300	5.306

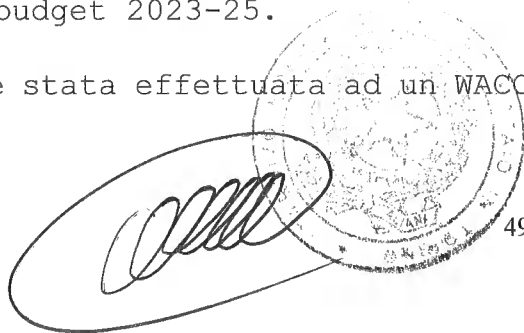
Enterprise Value	5.970
IFN	0
Equity value (100%)	5.970

9.2.6.5 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 12,97%.



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 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

dPixel DCF	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		186	390	469	469
Total Depreciations		26	29	32	32
EBIT		160	361	438	438
Imposte		-45	-104	-126	-122
Nopat		114	258	312	316
Gross Cash Flows		141	287	344	347
Variazioni CCN		-38	-50	-9	
Capex		0	0	0	32
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		103	237	335	316
UFCF		103	237	335	2.935
Discounted UFCF		91	185	232	2.036
Enterprise Value	2.545				
IFN	-2.881				
Equity Value	5.426				

9.2.6.6 Altre partecipazioni di minoranza

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

Partecipazioni di minoranza	Fair Value
Conio	796
Growish	205
Sardex	809
Souqalmal Holdings Ltd	49
Bemind Srl	30
Vidyasoft	25
Fintech	310
PINV	489
Faire Labs	301
Helium	500
Findynamic	1.575
Po Fund I	513
Viceversa	250
Valore di carico totale	5.852

Riassumendo la valutazione di Fabrick risulta la seguente:

Fabrick SOP	31/12/2022
Axerve	155.748
CGU Fabrick Platform	114.949
Platform FBK	79.061
Vipera Iberica	12.770
PFN allocata alla CGU	-23.119
Codd & Date Srl	4.820
dPixel	5.426
Partecipazioni di minoranza	5.852
Attività di Holding	-66.664
PFN (al netto della PFN CGU)	0
EQUITY VALUE FABRICK	220.132

9.2.7 Hype - valore della transazione

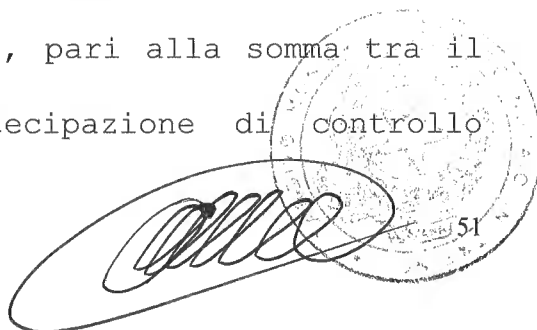
Per la valutazione del fair value di Hype, società che gestisce il prodotto Hype (app bancarie) è stato utilizzato il valore della transazione nell'ambito del trasferimento della partecipazione da Fabrick a BSH.

Hype valore si transazione	
Post-money operazione	183.900

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 delle partecipazioni di controllo; la valutazione di Centrico è, quindi, pari alla somma tra il valore di Centrico, della partecipazione di controllo

A large, stylized handwritten signature in black ink is written over a circular official stamp. The stamp contains some illegible text and the number '51' at the bottom right.

totalitaria in Selir, di quella di controllo in Nivola e della partecipazione per il 49% in BDY e del 13% in Sella Vigilanza:

Valutazione Centrico		Quota
Centrico	51.112	100%
Selir	15.330	100%
Nivola	3.185	51%
BDY	17.470	49%
Sella Vigilanza	31	13%
Totale Centrico	87.128	

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 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un WACC del 10,79%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 31/12/2022 è pari ad €/m + 5,1.

€/000	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Ebitda		17.214	23.429	29.069	29.069
Ammortamenti e Accantonamenti		20.619	28.069	29.730	18.000
EBIT		-3.405	-4.640	-661	11.069
Imposte		883	1.227	265	-3.088
NOPAT		-2.521	-3.413	-395	7.981
Gross Cash Flow		18.097	24.656	29.334	25.981
Variazioni CCN		-489	-778	-871	
Capex non immobiliari		25.100	29.916	28.712	
Capex immobiliari		0	0	0	
Capex totali		25.100	29.916	28.712	18.000
Delta Fondi		0	0	0	
Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")		-7.492	-6.038	-248	7.981
UFCF		-7.492	-6.038	-248	92.582
UFCF attualizzati		-6.762	-4.919	-183	68.076
Somma UFCF attualizzati	-11.864				
TV attualizzato scontato	68.076				
IFN	5.099				
Equity Value	51.112				

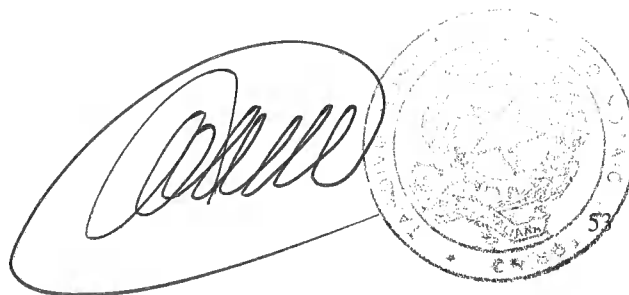
9.2.8.2 Partecipazione di controllo in Selir - DCF

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 2,55% (inflazione di lungo periodo per la Romania).

L'attualizzazione dei flussi di cassa è stata effettuata utilizzando un WACC ponderato pari all'14,67%.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) al 31/12/2022 è pari a - €/m 6,9.



€ k	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Ebitda		1.588	1.862	2.092	2.092
Ammortamenti e Accantonamenti		568	583	586	586
EBIT		1.020	1.278	1.506	1.506
Imposte		-183	-230	-271	-302
NOPAT		836	1.048	1.235	1.205
Gross Cash Flow		1.405	1.632	1.821	1.791
Variazioni CCN		-273	-219	-183	
Capex		1.018	396	396	586
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		114	1.016	1.241	1.205
UFCF		114	1.016	1.241	10.195
Periodo di sconto		1,0	2,0	3,0	3,0
UFCF attualizzati		99	773	823	6.762
Enterprise Value	8457				
IFN	-6.888				
Equity Value	15.345				

9.2.8.3 Partecipazione di controllo in Nivola - 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 2,00% (inflazione di lungo periodo per L'Italia).

L'attualizzazione dei flussi di cassa è stata effettuata utilizzando un WACC ponderato pari al 12,61%.

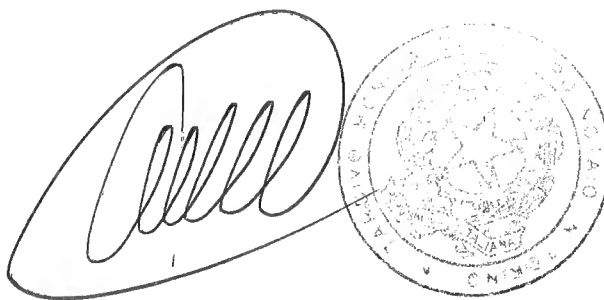
€/000	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Ebitda		4.430	3.453	1.717	1.717
Ammortamenti e Accantonamenti		4.419	3.408	1.272	1.272
EBIT		10	45	446	446
Imposte		0	-33	-140	-124
NOPAT		10	12	306	321
Gross Cash Flow		4.430	3.420	1.577	1.593
Variazioni CCN		23	323	247	
Capex totali		2.190	1.561	1.442	1.272
Delta Fondi		0	0	0	
Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")		2.263	2.182	382	321
UFCF		2.263	2.182	382	3.092
UFCF attualizzati		2.009	1.721	268	2.165
Somma UFCF attualizzati	3.997				
TV attualizzato scontato	2.165				
IFN	-82				
Equity Value	6.244				

9.2.8.4 Partecipazione in BDY - 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 2,00% (inflazione di lungo periodo per L'Italia).

L'attualizzazione dei flussi di cassa è stata effettuata utilizzando un WACC ponderato pari al 10,79%.



€/000	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
Ebitda		-21	1.974	5.090	5.090
Ammortamenti e Accantonamenti		0	0	0	0
EBIT		-21	1.974	5.090	5.090
Imposte		0	-551	-1.420	-1.420
NOPAT		-21	1.423	3.670	3.670
Gross Cash Flow		-21	1.423	3.670	3.670
Variazioni CCN		579	129	-186	
Capex totali		0	0	0	0
Delta Fondi		0	0	0	
Unlevered Free Cash Flow ("UFCF")		558	1.553	3.484	3.670
UFCF		558	1.553	3.484	42.594
UFCF attualizzati		503	1.265	2.562	31.322
Somma UFCF attualizzati	4.330				
TV attualizzato scontato	31.322				
IFN	0				
Equity Value	35.653				

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	176.725
Avviamento	0
Altre attività immateriali	43
PN Tangibile	176.682
Plusvalore partecipazioni	21
Valutazione	176.702

9.2.10 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 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 2,00% (valore medio inflazione di lungo periodo per l'Italia).

L'attualizzazione dei flussi è stata effettuata ad un Ke del 14,23%.

Sella Broker DDM					
Ke	14,23%				
Patrimonio minimo (50% costi op)	50,0%				
g rate	2,00%				
Assorbimenti	8,0%				
Data di riferimento	31/12/22				
Anno		31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Utile Netto rettificato			365	424	487
					497
Costi operativi		-1.874	-2.026	-2.091	-2.177
Patrimonio minimo		937	1.013	1.045	1.088
					1.110
Patrimonio netto finale		4.177	1.302	1.437	1.532
					1.585
Excess capital		3.240	289	391	444
Excess capital attualizzato		3.240	253	300	298
					2.605
Somma excess capital attualizzati	4.091				
TV attualizzato	2.605				
Valutazione	6.697				

9.2.11 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 16,22%.

Sella India Sw Services DCF	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	TV
EBITDA		1.697	1.806	1.951	1.951
Total Depreciations		246	246	246	246
EBIT		1.451	1.560	1.705	1.705
Imposte		-381	-408	-445	-512
Nopat		1.070	1.152	1.261	1.194
Gross Cash Flows		1.316	1.398	1.507	1.439
Variazioni CCN		-159	-90	-101	
Capex		84	84	84	246
Delta fondi		0	0	0	0
Unlevered Free Cash Flow		1.074	1.224	1.322	1.194
UFCF		1.074	1.224	1.322	10.158
Discounted UFCF		924	906	842	6.471
Enterprise Value	9.143				
IFN	183				
Equity Value	8.960				

9.2.12 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 (09.22 - 03.23) 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	83.556.663
Price/Share Average 6m	7,02
Valore lordo totale	586.573.136

9.2.13 Altre partecipazioni

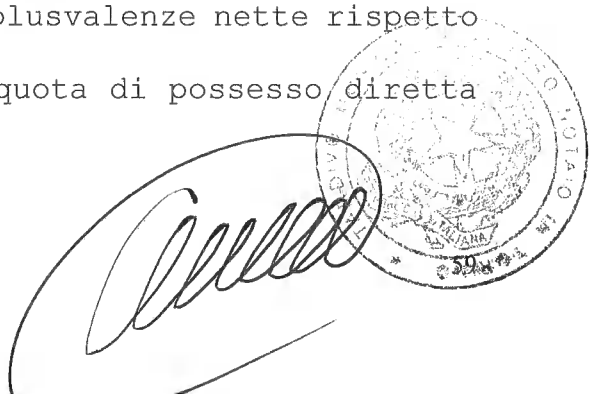
Per la valutazione del fair value delle altre partecipazioni di minore entità, sono stati utilizzati i seguenti metodi valutativi:

- Nephis: DDM pari ad euro 274 migliaia;
- Sella Fiduciaria: DDM pari ad euro 4.024 migliaia;
- Sella Ventures SGR: DDM pari ad euro 3.234 migliaia;
- Smartika: valore di transazione pari ad euro 1.370 migliaia;
- Sella Vigilanza: DCF pari ad euro 248 migliaia;
- Miret: Valore di liquidazione pari ad euro -2.834 migliaia;
- Sella Synergy India: PNR pari a euro 1.715 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	675.220	138.475
	Sella Personal Credit	26.679 -	6.557
	Sella Leasing	50.578	34.701
	Sella Broker	6.540	3.211
	Smartika	1.370 -	889
PRIVATE BANK	Banca Patrimoni Sella	127.714	74.922
	Sella SGR	956	310
	Sella Fiduciaria	1.006	698
	Sella Ventures SGR	2.134	1.421
OPEN BANKING	Fabrick	170.388	152.331
	Centrico	13.960	1.083
ALTRI BUSINESS	ILMS	176.696	38.765
	Sella Vigilanza	31	21
	Miret	2.871 -	2.795
	Hype	183.900	-
	illimity Bank	58.725 -	24.503
			411.195

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 11,06%.

Calcolo utile normalizzato	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Importi in € migliaia</i>						
UTILE NETTO		38.488	41.560	13.816	18.112	21.516
Storno dividendi infragruppo		-26.426	-20.456	-31.134	-38.960	-41.322
Storno eventi straordinari infra		-249	901	0	0	0
Utile normalizzato		11.813	22.005	-17.318	-20.848	-19.806

	Perpetuity
Utile Normalizzato medio	-4.831
Tasso di attualizzazione	11,06%
Valutazione attività di holding	-43.665

10) Conclusioni

In funzione dell'applicazione del processo valutativo sopra descritto il sottoscritto perito stima che il valore del capitale di BSH al 31 dicembre 2022 ammonti ad Euro 1.178.868 così ottenuto:

Valutazione BSH metodo SoP	
<i>migliaia di euro</i>	31/12/22
(A) PNR	813.706
(B) Plus/minus. su partecip.	411.195
(C) Valutazione Attività Holding	-43.665
(D) Rettifiche di consolidato	-2.368
Valutazione SoP BSH (A+B+C+D)	1.178.868

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del

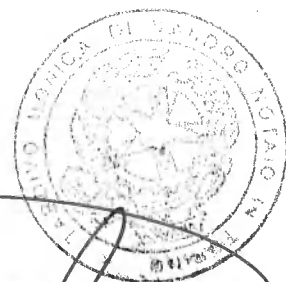
31 dicembre 2022 possa quindi essere stabilito per BSH un valore unitario arrotondato di Euro 5,49 per ciascuna delle numero 214.622.624 azioni da nominali Euro 0,5 cadauna oggetto di valutazione. In data 28 aprile 2022 l'Assemblea di BSH ha deliberato la distribuzione di dividendo di Euro 0,0428 per azione. Conseguentemente a tale evento, il valore unitario per azione di cui sopra *ex cedola* sarà pari a Euro 5,45 per azione.

Alla luce delle informazioni a disposizione non si registrano altri eventi intervenuti successivamente alla data del 31 dicembre 2022 che alla data odierna comportino uno scostamento del valore delle azioni.

Torino, 3 maggio 2023

(Gianluca Ferrero)

Gianluca Ferrero



[Handwritten signature]



NOTAI

PENE VIDARI - TARDIVO
GIUNIPERO DI CORTERANZO

NOTAI ASSOCIATI

Repertorio n. 30201

Verbale di asseverazione.

REPUBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventitré, il giorno tre del mese di maggio

(03/05/2023)

in Torino, in un ufficio dello stabile sito
in via Vespucci n. 15,
alle ore tredici

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 giorno 7 dicembre 1963, do-

miciliato a Torino, via Amerigo 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



ore tredici e dieci minuti _____

circa. _____

© 2000 Blackwell Science Ltd, *Journal of Internal Medicine* 247: 101–108

[illegible]

Mr. Leavelle,

Chinnai

