



Firmato digitalmente da PAOLA CASALI

C: IT

O: MILANO:80052030154

Provasoli
Advisory
Partners

F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

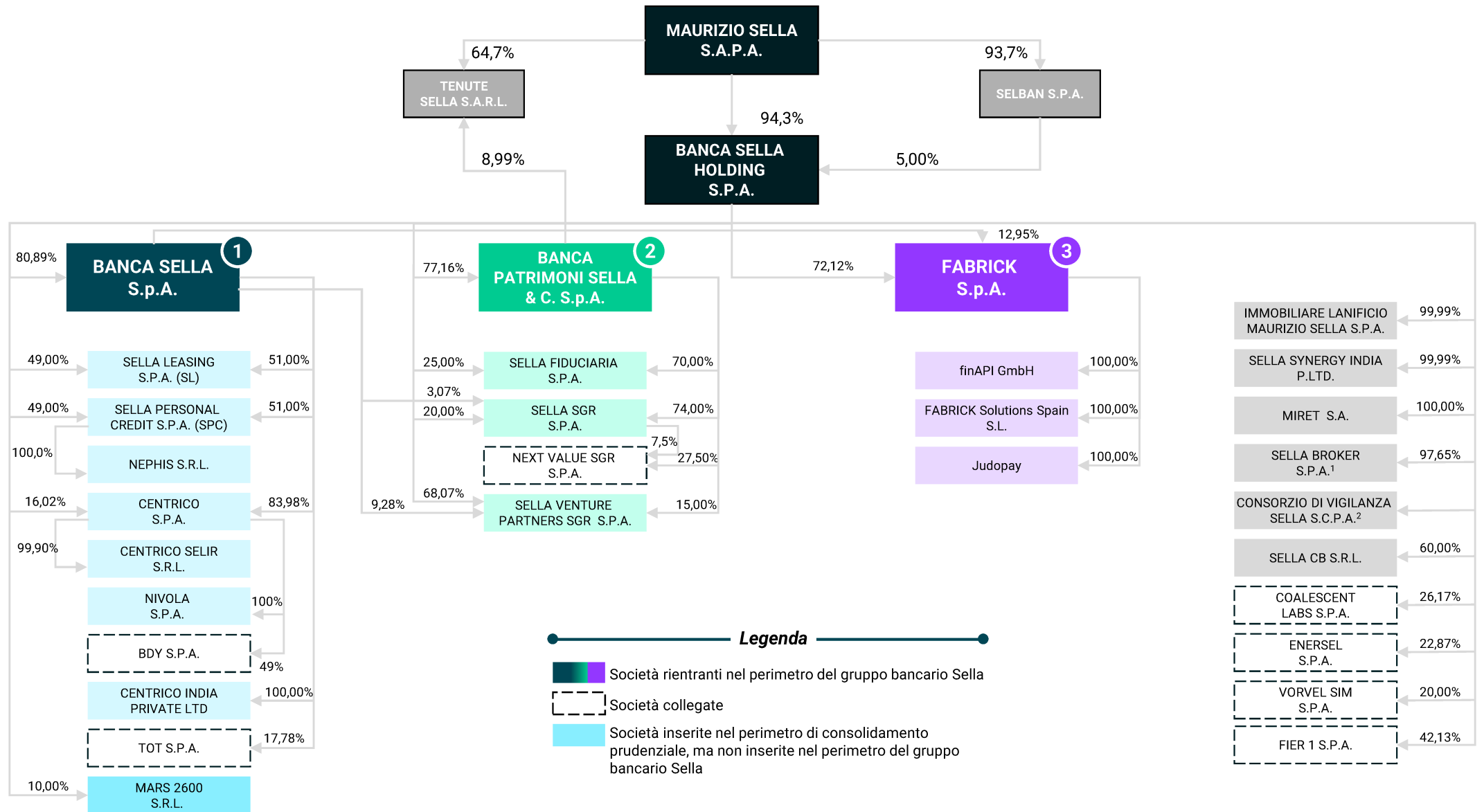
Stima del valore economico di **Banca Sella Holding S.p.A.** al 31 dicembre 2025

Agenda

1. **L'incarico ricevuto: contesto e obiettivi**
2. Aspetti chiave dell'analisi e limiti
3. Overview delle metodologie valutative nel contesto del Gruppo
4. Applicazione delle metodologie valutative
5. Conclusioni
6. Appendix

F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

La struttura del Gruppo Sella ad oggi



F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

L'incarico ricevuto: contesto

- Banca Sella Holding S.p.A. ("**BSH**") è la *holding* capofila di un gruppo di imprese operanti nel settore finanziario ("**Gruppo**"). Il Gruppo include oltre 20 società controllate e risulta organizzato, per dimensione e importanza, in tre macroaree:

- 1 Business bancario: Banca Sella S.p.A. ("**BSE**") e relative controllate
- 2 *Asset Management*: Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A. ("**BPS**") e relative controllate
- 3 *Open banking*: in via principale facente capo a Fabrick S.p.A. ("**Fabrick**")

Alle società sopra richiamate si aggiungono ulteriori partecipazioni nel settore *open banking* (i.e. Centrico) e altre partecipate di minore dimensione

- Al fine di assolvere a una pluralità di esigenze relative agli stakeholders (tra le quali, valutazione delle azioni di BSH nel quadro del c.d. "bonus bank", pagamento premi in azioni, trasferimenti di azioni tra soci del Gruppo), BSH ha elaborato nel tempo, con il supporto di esperti indipendenti, un complesso modello valutativo tramite il quale giungere ad una stima del valore economico di BSH medesima, evidenziando, per quanto rilevante, in via separata il contributo a tale valorizzazione di ciascuna entità rientrante nel perimetro del Gruppo
- In tale quadro, è stato richiesto a Provasoli Advisory Partners S.p.A. ("**Provasoli Partners**") di fornire una stima indipendente, alla data del 31 dicembre 2025, del valore economico di BSH ("*fair value*") sulla base di un approccio valutativo e di criteri applicativi invalsi nella dottrina e nella prassi professionale ("**Opinion BSH**" o "**Perizia**"). Tali approccio e criteri sono stati condivisi con i pertinenti referenti del Gruppo
- In esecuzione del mandato ricevuto ("**Incarico**"), Provasoli Partners ha, tra l'altro:
 - i. svolto incontri di approfondimento con il top management e con le funzioni delle principali realtà del Gruppo (tra cui BSH, Banca Sella, Banca Patrimoni Sella, Fabrick e Centrico) al fine di maturare una migliore comprensione degli aspetti rilevanti ai fini della stima (natura, caratteristiche, prospettive, *driver* di valore e meccanismi di gestione dei business)
 - ii. analizzato criticamente l'impianto metodologico e valutativo precedentemente adottato da BSH e dalle sue controllate

Il processo adottato al fine di giungere alla stima del valore di BSH è rappresentato nella *slide* che segue

L'incarico ricevuto: processo, obiettivi e tempistiche

Fase 1 Condivisione dell'impianto metodologico e valutativo di riferimento	- Analisi e comprensione dell'impianto metodologico e valutativo adottato nel recente passato e formulazione di eventuali proposte di revisione - Svolgimento di sessioni di approfondimento con il management del Gruppo finalizzate a comprendere natura, caratteristiche, prospettive, principali driver di valore, meccanismi di gestione/funzionamento dei business/attività oggetto di stima - Condivisione dell'impianto metodologico e valutativo preso a riferimento con i referenti di Gruppo, anche a mezzo della partecipazione nei Consigli di Amministrazione e Comitati (endoconsiliari e non) di BSH	Dicembre 2025
Fase 2 Raccolta degli elementi informativi	- Analisi delle informazioni rilevanti di fonte interna per l'esercizio valutativo (e.g. bozze di bilancio, business plan, etc.) sulla base di specifiche richieste informative e confronti di approfondimento con il management - Acquisizione di informazioni rilevanti di fonte esterna mediante ricorso a <i>database</i> specializzati (FactSet, Mergermarket, Aida, ecc.) e riferimenti di dottrina	Gennaio/ Febbraio 2026
Fase 3 Sviluppo operativo delle valutazioni	- Predisposizione dei modelli finanziari (in formato xls) necessari all'esecuzione delle valutazioni delle società rientranti nel perimetro del Gruppo (alimentati dalle informazioni raccolte nella fase precedente) - Coordinamento con le strutture di BSH e/o delle controllate al fine di (i) approfondire ed eventualmente arricchire il set informativo ricevuto (di cui alla fase n. 2) e (ii) tenerle aggiornate sullo stato di avanzamento dei lavori e sui risultati preliminari	Febbraio/ Marzo 2026
Fase 4 Condivisione dei risultati	Condivisione dei risultati preliminari e definitivi dell'esercizio valutativo con il <i>management</i> tramite sessioni dedicate e partecipazione alle sedute del Consiglio di Amministrazione e Comitati di BSH	Marzo 2026
Fase 5 Predisposizione dell'Opinion BSH	Predisposizione dell'Opinion BSH, descrittiva dell'approccio valutativo adottato e dei risultati ottenuti con riguardo al valore del capitale economico di BSH, con dettaglio per ciascuna delle società facenti parte del Gruppo	Aprile 2026
Fase 6 Condivisione dell'Opinion BSH	Condivisione del contenuto e degli esiti valutativi dell'Opinion BSH con i soggetti rilevanti del Cliente (Consiglio di Amministrazione, Comitati, <i>top management</i>)	Aprile 2026

Agenda

1. L'incarico ricevuto: contesto e obiettivi
- 2. Aspetti chiave dell'analisi e limiti**
3. Overview delle metodologie valutative nel contesto del Gruppo
4. Applicazione delle metodologie valutative
5. Conclusioni
6. Appendix

Aspetti chiave dell'analisi

DATA DI RIFERIMENTO

La stima del valore economico di BSH oggetto della presente Perizia:

- assume a riferimento le più recenti situazioni patrimoniali di BSH e delle partecipate, cioè quelle al 31 dicembre 2025
- si basa su dati di mercato aggiornati al 17 marzo 2026
- considera gli elementi informativi forniti a chi scrive dal management fino a data prossima a quella della Perizia

DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA

Ai fini dell'espletamento dell'Incarico, Provasoli Partners ha esaminato la seguente principale documentazione:

- Statuto di BSH
- Assetto societario del Gruppo a data recente
- Relazione di stima del valore delle azioni di BSH al 31 dicembre 2024
- Documenti riportanti i piani economico-finanziari pluriennali (3 anni e 5 anni) delle Società elaborati dal management ("**Piani**")
- Documento esplicativo delle principali assunzioni alla base dei Piani
- Documenti di valutazione del "livello di ambiziosità" dei Piani delle Società e delle business line del Gruppo Sella, predisposti dall'area Pianificazione e Controllo di Gestione del Cliente
- Documenti relativi agli Impairment Test di BSH al 31 dicembre 2024, al 30 giugno 2025 e al 31 dicembre 2025
- Bilanci delle Società al 31 dicembre 2024 e loro situazione contabile al 31 dicembre 2025
- Elenco delle partecipazioni iscritte nel bilancio separato di BSH e delle altre Società e relativi valori di carico al 31 dicembre 2025
- Fairness opinion in merito al corrispettivo in denaro in relazione all'acquisizione di Hype S.p.A. da parte di Banca Sella S.p.A. perdisposta da UBS Europe SE e datata 27 ottobre 2025
- Documento denominato "Fairness opinion sulle metodologie valutative e sulla ragionevolezza dei risultati ottenuti dall'Advisor incaricato da Banca Sella Holding S.p.A. con riferimento alla determinazione dell'equity value del capitale sociale di Hype S.p.A." predisposto da PricewaterhouseCoopers Business Services Srl e datato 29 ottobre 2025
- Documento denominato "Valutazione del portafoglio immobiliare del Gruppo Sella (...) al 31 dicembre 2025"
- Documento denominato "Approfondimento in merito all'istanza di autorizzazione all'estensione del piano di roll-out AIRB"
- Documenti in formato Excel contenenti le assunzioni relative ai costi e agli investimenti di Banca Patrimoni Sella S.p.A. riferiti alla rete dei propri consulenti finanziari
- Dati di mercato tratti dai *database* finanziari (ad esempio, tassi risk-free, prezzi azionari e dati dei comparable della Società) e da fonti specializzate (NYU-Stern School of Business-Damodaran, FMI, ecc.)
- Altri elementi informativi ricevuti dalle strutture del Gruppo
- Altre informazioni e dati pubblicamente disponibili rilevanti nel caso di specie

Limiti, assunti e difficoltà valutative (1/2)

L'esercizio valutativo condotto ai fini dell'Opinion BSH, come tipicamente accade nella prassi, è sottoposto a limiti e difficoltà valutative, dipendenti, tra gli altri aspetti, dalla incompressibile soggettività di alcune scelte applicative e dalla variabilità intrinseca di alcuni parametri valutativi, nonché dalla prospettiva esterna tipica del valutatore. Ciò posto, Provasoli Partners segnala che le sue conclusioni devono essere apprezzate alla luce dei limiti, delle difficoltà valutative e degli assunti sottesi al lavoro svolto e di seguito rappresentati

- L'Incarico non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione come definite dagli statuiti Principi di Revisione, né l'esame dei controlli interni o l'esecuzione di altre procedure di verifica. Di conseguenza, Provasoli Partners non esprime alcun parere né alcuna altra forma di giudizio sui bilanci delle Società o su qualsiasi altra informazione finanziaria, incluse le informazioni finanziarie prospettiche, nonché sui controlli operativi o interni, sui loro assetti amministrativi, organizzativi e contabili, incluso il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. L'Incarico non comprende, e non ha dunque comportato, l'effettuazione di alcuna attività di due diligence, né di assistenza e/o consulenza di natura legale, fiscale, regolamentare, ambientale, di valutazione immobiliare, IT, attuariale, contabile ovvero su altre materie specialistiche. Inoltre, la presente analisi non costituisce, né intende costituire, una raccomandazione o un consiglio di investimento
- L'Opinion BSH deve intendersi riservata, non riproducibile e ad uso esclusivo del Cliente per la finalità per le quali è stata richiesta
- Le conclusioni della Perizia sono fondate sulle condizioni economiche, di mercato e di altro tipo e sul complesso delle informazioni, fatti ed eventi, per quanto noti e conoscibili, disponibili fino a data prossima a quella del suo rilascio. In particolare, la data di riferimento delle situazioni patrimoniali delle società oggetto di stima è il 31 dicembre 2025 e la data di cut-off per i dati di mercato utilizzati è il 17 marzo 2026. Inoltre, sulla base di quanto rappresentato a chi scrive dal management, non risultano, a data recente, eventi successivi al 31 dicembre 2025 tali da determinare variazioni significative dei valori esposti nella presente Perizia
- Provasoli Partners, in coerenza con l'Incarico, non assume alcun obbligo di aggiornare, rivedere o confermare il report in relazione a fatti ed eventi che dovessero emergere dopo la data di sua emissione
- La stima è il risultato complessivo di un processo articolato di analisi e di sintesi di elementi quantitativi e qualitativi, in cui sono riflessi inevitabilmente anche elementi di soggettività. In ogni caso, la stima deve essere sempre osservata in ottica unitaria, nel senso che le scelte e determinazioni dei singoli parametri debbono sempre essere interpretate unitariamente all'interno del quadro valutativo complessivo
- Provasoli Partners ha fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli elementi informativi ricevuti utilizzati ai fini dell'esecuzione dell'Incarico. Pertanto, Provasoli Partners – in linea con l'Incarico ricevuto – non ha svolto alcun riscontro autonomo sul set informativo acquisito, nell'assunto che lo stesso sia stato predisposto in buona fede, oltre che su basi che riflettono le convinzioni e le previsioni del management delle Società e in conformità alle leggi e alla normativa vigente. In particolare, si precisa che Provasoli Partners:
 - non ha svolto alcuna verifica o revisione sui dati economici storici
 - non ha svolto alcun accertamento sull'esistenza eventuale di contenziosi civili, fiscali, amministrativi, giuslavoristici o d'altro tipo

Limiti, assunti e difficoltà valutative (2/2)

- ha utilizzato il set informativo reso disponibile nel presupposto della sua completezza e correttezza. In particolare ha utilizzato i Piani triennali delle società (ad eccezione di quelle per le quali, in funzione delle indicazioni ricevute dal management, sono stati utilizzati piani quinquennali) nel presupposto che gli stessi siano stati predisposti secondo criteri di ragionevolezza e che rappresentino la migliore stima oggi ragionevolmente formulabile in merito all'evoluzione prospettica del business. Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa alla veridicità, accuratezza, correttezza, e completezza delle informazioni ricevute e quindi utilizzate è resa da Provasoli Partners. Nulla di quanto contenuto nella presente relazione è o potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri della Società
- ha tenuto conto di quanto riferito dal management delle società del Gruppo durante gli incontri e le call di approfondimento, con particolare riferimento alle proiezioni economico-finanziarie delle Società e alle esigenze di capitale regolamentare delle medesime (*risk tolerance*, *risk appetite* di gruppo e *stand-alone*)
- Sulla base delle indicazioni fornite dal Cliente, Provasoli Partners ha considerato, ai fini delle analisi valutative, la fusione per incorporazione di Hype S.p.A. in Banca Sella S.p.A., la quale, pur non risultando ancora perfezionata alla data del 31 dicembre 2025, si è successivamente completata nel marzo 2026
- Ai fini delle stime, Provasoli Partners ha utilizzato, tra gli altri, il criterio dei multipli di Borsa, il criterio dell'analisi di regressione e il criterio dei prezzi "fatti" sul mercato per asset identici o comparabili a quelli oggetto di valutazione. Tali criteri risultano influenzati dall'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e le società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione e, dunque, l'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo introduce dei possibili elementi di aleatorietà
- Le Società sono state valutate in ottica c.d. *stand alone*, sulla base di piani che, sulla base di quanto rappresentato a chi scrive, sono stati predisposti assumendo la piena autonomia gestionale e patrimoniale delle entità. In tale ambito, non è stata svolta alcuna verifica circa la coerenza dei costi e dei ricavi *intercompany* all'interno del Gruppo
- Nell'applicazione dei metodi Dividend Discount Model ("**DDM**") e Discounted Cash Flow ("**DCF**") il risultato valutativo è determinato per gran parte dal terminal value per le Società. Va osservato che la significatività del valore risultante dal DDM / DCF è particolarmente subordinata ai termini effettivi di realizzazione delle previsioni formulate dal management. Le risultanze valutative sono dipendenti dai parametri valutativi utilizzati (costo del capitale (K_e o $Wacc$), tasso di crescita di lungo termine (g) e CET1 ratio target) che per loro natura presentano dei profili di soggettività e arbitrarietà
- Come accennato, ai fini delle analisi valutative, le soglie regolamentari di CET1 utilizzate (*risk tolerance*, *risk appetite*, ecc.), calcolate secondo le modalità descritte (cfr. Appendix "CET1 ratio target"), sono state definite dagli uffici competenti del Gruppo, senza che fossero svolte analisi o approfondimenti specifici in merito alla loro accuratezza tecnica
- Nelle analisi si è fatto riferimento anche a dati relativi a quotazioni e parametri di mercato (quali tassi, beta, multipli, ecc.) che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, in particolare nel momento storico in cui si scrive, a causa della volatilità dei mercati e la cui variazione può incidere, anche in modo significativo, sui risultati delle stime effettuate. Inoltre, l'applicazione dei metodi valutativi ha richiesto la formazione di campioni di società comparabili alle Società. Considerate le specificità che caratterizzano le singole Società, non è agevole identificare società pienamente comparabili e la comparabilità rimane comunque sempre parziale

Agenda

1. L'incarico ricevuto: contesto e obiettivi
2. Aspetti chiave dell'analisi e limiti
- 3. Overview delle metodologie valutative nel contesto del Gruppo**
4. Applicazione delle metodologie valutative
5. Conclusioni
6. Appendix

Banca Sella Holding: l'architettura valutativa c.d. "Sum of the Parts"

- L'approccio c.d. "somma delle parti" (o "**Sum of the Parts**", "**SoP**") determina il valore economico del **Gruppo** riferito a BSH (*fair value*) come **somma dei valori di capitale economico attribuiti alle diverse società che lo compongono**, ognuno (i) assunto in misura proquota all'interessenza detenuta da BSH e (ii) stimato sulla base dello specifico profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso del *business*
- L'approccio **SoP** risulta particolarmente **adatto nel caso del Gruppo**, caratterizzato dalla presenza di **business distinti** – i.e. bancario, *wealth management*, *open finance* – **con differenti modelli di business, profili di rischio e dinamiche di crescita**, che possono essere valorizzati in modo più accurato tramite valutazioni separate

Componenti valutazione SoP	Descrizione
A Patrimonio netto 	▪ Patrimonio netto di BSH risultante dal bilancio separato IAS/IFRS al 31 dicembre 2025
B Plusvalori/minusvalori netti delle partecipazioni dirette 	▪ Plus/minusvalori, rispetto ai valori di carico delle partecipazioni, calcolati sulla base del <i>fair value</i> proquota delle singole partecipazioni detenute direttamente da BSH ▪ Carico fiscale (IRES e IRAP) sui plus/minusvalori calcolato sulla base del regime applicabile (i.e. ove ne ricorrano i presupposti, <i>participation exemption</i>)
C  D Attività dirette di BSH, costi di holding e allocazione patrimoniale regolamentare 	▪ Valore attuale, netto imposte, delle attività esercitate direttamente da BSH e dei costi operativi di holding, depurato dai dividendi intragruppo e da eventuali costi/proventi straordinari ▪ Valore delle inefficienze connesse ai <i>target</i> patrimoniali regolamentari e prudenziali di Gruppo anziché dei target specifici delle singole società controllate
E Altre rettifiche di consolidamento 	▪ Rettifiche richieste al fine di uniformare il trattamento contabile di specifiche operazioni infragruppo

Overview delle metodologie valutative

Metodi fondamentali e di mercato

Provasoli Partners ha ritenuto opportuno fare ricorso a una pluralità di metodologie e criteri valutativi di consolidata validità teorica e diffusa applicazione pratica, funzionali, congiuntamente, a fornire un'indicazione di fair value impiegando le informazioni disponibili e offrendo un riscontro reciproco dei risultati ottenuti da ciascuno di essi

Metodi fondamentali

Dividend discount model ("DDM") <i>società finanziarie</i>	Discounted cash flow ("DCF") <i>società industriali</i>
<i>Stima del valore economico di una società sulla base driver fondamentali, in particolare sulla capacità della stessa di generare flussi di cassa in prospettiva futura</i>	

Aree di solidità

- ✓ **Ancorati ai fondamentali:** valorizzano l'azienda sulla base di flussi di cassa / dividendi attesi e profilo di rischio specifico
- ✓ **Centrati sul caso aziendale (entity specific):** incorporano dinamiche del business plan, struttura finanziaria, piani di investimento e strategia specifici dell'entità da valutare
- ✓ **Flessibili:** consentono analisi di scenario e sensitività su ipotesi chiave (crescita, margini, costo del capitale)

Limiti

- ✗ **Forte dipendenza dalle assunzioni** (business plan, tasso di sconto, livelli di patrimonializzazione target, etc.)

Metodi di mercato

Multipli di mercato	Analisi di Regressione	Prezzi "fatti" sul mercato
Indicatori di redditività		Asset identici
Aggregati patrimoniali		Asset comparabili
<i>Stima del valore economico di una società sulla base delle indicazioni fornite dal mercato avendo riguardo a un campione di società quotate comparabili e/o a prezzi fatti sul mercato</i>		

Aree di solidità

- ✓ **Coerenti con il mercato:** consentono di stimare prezzi "fattibili" o "fatti" che riflettono le valutazioni correnti di società comparabili e le condizioni correnti di mercato
- ✓ **Fondati su evidenze oggettive**
- ✓ **Utili come verifica di ragionevolezza** dei risultati ottenuti con i metodi fondamentali

Limiti

- ✗ **Limitata** capacità di cogliere **specificità aziendali** e **esposizione alle distorsioni cicliche** del mercato
- ✗ Influenzati dal **"sentiment" di mercato**

1 Banca Sella: metodologie valutative

€1,3mld

Patrimonio netto 2025

€684mln

Margine di intermediazione 2025

€158,5mln

Utile netto 2025

Core business

DDM nella variante con excess capital

La metodologia del DDM si fonda sull'assunto che il **valore economico** di una società sia pari alla **somma del valore attuale di:**

- **Flussi finanziari distribuibili in un arco temporale definito**, tenendo conto, da un lato dei dividendi previsti dalle rispettive proiezioni finanziarie e, dall'altro, dell'eccedenza o del deficit di capitale rispetto a ragionevoli requisiti patrimoniali *target* di lungo periodo
- **Terminal value** calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente, sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo

Si precisa che ai fini dell'applicazione del criterio DDM è stato utilizzato il Piano della Società a 3 anni (2026-2028)

Metodi di mercato

In questo caso il valore economico di una società è stimato utilizzando le **informazioni provenienti dal mercato**, facendo riferimento a un **campione di società quotate** con caratteristiche operative o modelli di gestione simili **e/o a prezzi fatti sul mercato**:

- Il metodo dei **multipli di mercato** si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie del campione selezionato di società quotate. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione
- Il metodo della **regressione lineare** si basa su parametri identificati mediante la correlazione (se statisticamente significativa) tra i multipli del prezzo di mercato rispetto ad aggregati patrimoniali rilevanti ed i rispettivi livelli di redditività prospettica
- Il metodo dei **prezzi "fatti" sul mercato** si basa sull'utilizzo di prezzi recenti di mercato (ad esempio quotazione su Vorvel), ove ritenuti significativi, relativi a un **asset identico** (transazione "interna") o **comparabile** (transazione "esterna") a quello oggetto di valutazione

Partecipazioni

Sum of the Parts (SoP)

La valutazione del capitale economico di Banca Sella incorpora il valore del capitale economico delle società da essa partecipate, determinato tramite le metodologie più appropriate per ciascuna entità



2 Banca Patrimoni Sella: metodologie valutative

Banca Patrimoni
Sella & C.

€32,8mld

Raccolta totale 2025

€21,5mld

AuM¹ 2025

€237mln

Patrimonio netto 2025

€192mln

Margine di intermediazione 2025

€30,5mln

Utile netto 2025

Core business

DDM nella variante con excess capital

La metodologia del DDM si fonda sull'assunto che il **valore economico** di una società sia pari alla **somma del valore attuale di:**

- **Flussi finanziari distribuibili in un arco temporale definito**, tenendo conto, da un lato dei dividendi previsti dalle rispettive proiezioni finanziarie e, dall'altro, dell'eccedenza o del deficit di capitale rispetto a ragionevoli requisiti patrimoniali *target* di lungo periodo
- **Terminal value** calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente, sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo

Si precisa che ai fini dell'applicazione del criterio DDM è stato utilizzato il Piano della Società a 5 anni (2026-2030)

Metodi di mercato

In tal caso, il valore economico di una società è stimato utilizzando le **informazioni provenienti dal mercato**, facendo riferimento a un **campione di società quotate** con caratteristiche operative o modelli di gestione simili **e/o a prezzi fatti sul mercato**:

- Il metodo dei **multipli di mercato** si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie del campione selezionato di società quotate. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione
- Il metodo della **regressione lineare** si basa su parametri identificati mediante la correlazione (se statisticamente significativa) tra i multipli del prezzo di mercato rispetto ad aggregati patrimoniali rilevanti ed i rispettivi livelli di redditività prospettica
- Il metodo dei **prezzi "fatti" sul mercato** si basa sull'utilizzo di prezzi recenti di mercato, ove ritenuti significativi, relativi a un **asset identico** (transazione "interna") o **comparabile** (transazione "esterna") a quello oggetto di valutazione

Partecipazioni

Sum of the Parts (SoP)

La valutazione del capitale economico di Banca Patrimoni Sella incorpora il valore del capitale economico delle società da essa partecipate, determinato tramite le metodologie più appropriate per ciascuna entità

Sella 70,0%
Fiduciaria

Sella 74,0%
SGR

Sella 15,0%
Venture Partners

F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

3 Fabrick: metodologie valutative

fabrick

€53mln

Ricavi 2025 Fabrick S.p.A.

€7mln

EBITDA 2025 Fabrick S.p.A.

-€15mln

Utile netto 2025 Fabrick S.p.A.

Core business

Discounted cash flow

La metodologia del DCF si fonda sull'assunto che il **valore economico** di una società sia pari alla **somma del valore attuale** di:

- **Flussi finanziari di cassa operativi** netti di imposta generabili in un **arco temporale definito**, calcolati a partire dall'EBITDA e considerando: (i) le imposte (unlevered) sul reddito operativo; (ii) gli investimenti in capitale fisso operativo (c.d. capex); (iii) le variazioni di capitale circolante netto
- **Terminal value** calcolato quale valore attuale di un flusso di cassa operativo perpetuo normalizzato economicamente, sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo

Si precisa che ai fini dell'applicazione del criterio DCF è stato utilizzato il Piano della Società e delle controllate a 5 anni (2026-2030)

Metodi di mercato

Il valore economico di una società è stimato utilizzando le **informazioni provenienti dal mercato**, facendo riferimento a un **campione di società quotate** con caratteristiche operative o modelli di gestione simili **e/o a prezzi fatti sul mercato**:

- Il metodo dei **multipli di mercato** si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie del campione selezionato di società quotate. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione
- Secondo il metodo della **regressione lineare**, il valore economico può essere identificato sulla base di parametri identificati mediante la correlazione (se statisticamente significativa) tra i multipli dell'Enterprise Value rispetto a grandezze economiche unlevered ed i rispettivi livelli di crescita / redditività prospettica
- Il metodo dei **prezzi "fatti" sul mercato** si basa sull'utilizzo di prezzi recenti di mercato, ove ritenuti significativi, relativi a un **asset identico** (transazione "interna") o **comparabile** (transazione "esterna") a quello oggetto di valutazione

Partecipazioni

Sum of the Parts (SoP)

La valutazione del capitale economico di Banca Sella incorpora il valore del capitale economico delle società da essa partecipate, determinato tramite le metodologie più appropriate per ciascuna entità

fabrick
Solutions Spain

100%

judo

Alternative Payments Ltd.

100%

finAPI

100%

Metodi fondamentali: tasso di attualizzazione

Costo dell'equity

Costo dell'equity (Ke) determinato sulla base del Capital Asset Pricing Model

$$K_e = R_f + \beta \cdot ERP + \text{Size Risk premium} + \text{Execution Risk premium}$$

Componente tasso	Descrizione
Risk-free rate (Rf)	Pari al rendimento, lordo d'imposta, dei titoli di Stato italiani con durata residua pari a 10 anni
Beta (β)	Coefficiente espressivo del rischio sistematico (non diversificabile) del complesso aziendale oggetto di stima
Equity Risk Premium (ERP)	Premio per il rischio azionario, pari alla differenza tra il rendimento atteso di un portafoglio diversificato di attività rischiose e il rendimento di un'attività priva di rischio
Size risk premium	Determinato secondo la prassi degli studi internazionali per quanto concerne la rischiosità aggiuntiva relativa alla dimensione di ciascuna società rispetto alle entità comparabili prese in considerazione per la determinazione del Beta
Execution risk premium	- Premio per il rischio che riflette la specifica rischiosità di ogni società. Tale parametro è stato stimato tenendo conto, in coerenza con la prassi adottata dal Gruppo in occasione dei precedenti esercizi valutativi, di un set di parametri/KPI "industriali" 1 Livello di ambiziosità interna dei piani 2 Livello di ambiziosità esterna dei piani 3 Livello di complessità di execution del piano 4 Analisi qualitativa del livello di innovazione del mercato di riferimento

Metodi fondamentali: tasso di attualizzazione

Costo medio ponderato del capitale (WACC)

Costo medio ponderato del capitale (WACC)

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

Componente tasso	Descrizione
Costo dell'equity (Ke)	Determinato sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM) come illustrato nella slide precedente
Costo del debito (Kd)	Determinato come "spread + risk free " dove lo spread riflette il differenziale di rendimento richiesto sul debito rispetto al tasso risk-free in relazione al profilo di rischio della società
Tax rate (t)	Aliquota fiscale applicabile alla società oggetto di valutazione, utilizzata per considerare il beneficio fiscale degli interessi sul debito (tax shield)
Struttura del capitale $\frac{E}{D + E}$ e $\frac{D}{D + E}$	Stimati sulla base della struttura finanziaria mediana (D/E) tratta dai panel delle società quotate comparabili

Agenda

1. L'incarico ricevuto: contesto e obiettivi
2. Aspetti chiave dell'analisi e limiti
3. Overview delle metodologie valutative nel contesto del Gruppo
- 4. Applicazione delle metodologie valutative**
5. Conclusioni
6. Appendix

Banca Sella Holding: sintesi valutativa

B

Plusvalori/minusvalori partecipazioni dirette di BSH (€m)

Società	Valore (fair value) 31.12.2024	Valore (fair value) 31.12.2025	% partec. diretta BSH	Valore (fair value) pro quota BSH	Valore di carico in BSH	Plus/ minus netta
1 Banca Sella	1.286	1.456	81%	1.177	535	633
2 Banca Patrimoni Sella	276	451	77%	348	74	271
3 Fabrick	225	212	72%	153	21	130
4 Sella Personal Credit	110	142	49%	69	36	33
5 Sella Leasing	115	108	49%	53	15	37
6 Centrico	83	68	16%	11	13	(2)
7 Sella SGR	43	49	3%	1	1	1
8 Sella Fiduciaria	4	4	25%	1	0	1
9 Sella Ventures SGR	2	4	68%	3	1	2
10 ILMS	241	250	100%	250	197	52
11 Sella Vigilanza	0	0	11%	0	0	0
12 Sella Synergy India	2	2	100%	2	0	1
13 Sella Broker	17	19	98%	19	3	15
14 Miret	(2)	(2)	100%	(2)	—	(2)
Totale						1.171

Sum of the Parts

€m	dic-25
A Patrimonio netto bilancio separato IAS/IFRS al 31.12.2025	876
B Plusvalore delle partecipazioni dirette di BSH	1.171
C NPV attività e costi di holding, al netto dell'effetto fiscale ¹	(381)
D Allocazione patrimoniale regolamentare ¹	(66)
E Rettifiche di consolidamento ¹	(4)
Valutazione SoP BSH	1.596

Multiplo P/BV consolidato implicito 1,0x

Numero azioni di BSH (#) 214.622.624

Prezzo / azione (€) 7,43

Conclusioni

In applicazione del processo valutativo illustrato, si osserva quanto segue:

- il valore complessivo di BSH riflette, nella sostanza e secondo i termini sopra esposti, i plus/minusvalori netti delle partecipazioni direttamente detenute, delle attività dirette di BSH, i costi di *holding*, talune rettifiche di consolidamento e le esigenze di capitale regolamentare di Gruppo:
 - il valore complessivo del capitale di BSH **al 31 dicembre 2025** è ragionevolmente stimabile in **€ 1.596m**
 - il valore unitario di ciascuna delle n. 214.622.624 azioni BSH alla medesima data è pari, in termini arrotondati, a **€ 7,43**

1 Banca Sella: dettagli applicativi

DDM

Multipli di mercato³

Regressione³

Vorvel

Parametri

Cost of Equity (Ke)	
Risk free	3,49%
Beta	1,05
ERP	4,88%
SSP	0,90%
Execution risk ¹	1,00%
Ke¹	10,54%
Tasso crescita (g)	2,0%
CET1 ratio target ²	14,24%

P/E 2026-'27

P / E 2026 di riferimento	10,2x
P / E 2027 di riferimento	9,2x
Sconto di illiquidità ⁴	15%

P/TBV '25 vs. ROATE '26-'27

	dic-26	dic-27
R2	89,7%	90,1%
Intercetta	(0,3)	(0,50)
Pendenza	12,7	13,9
RoATE ⁷ % BSE	12,0%	11,1%
P / TBV regredito	1,22x	1,05x
Sconto di illiquidità ⁴	15%	

A Prezzo az. voto singolo ⁸	€1,33
Premio az. voto plurimo	9,49%
B Prezzo az. voto plurimo	€1,45
C N. az. voto singolo	105.263.158
D N. az. voto plurimo	563.193.010

Risultati

€m	
FCFE attualizzati	517
Terminal value attualizzato	1.226
Equity Value BSE	1.743
Plusvalore partecipazioni	46
Equity value SoP	1.789

€m	dic-26	dic-27
P/E Scontato	8,6x	7,8x
Utile netto rettificato ⁵	151	150
Equity value BSE	1.305	1.175
Hype ⁶	170	
Fair Value partecipazioni	228	
Equity value SoP	1.703	1.573

€m	dic-26	dic-27
P/TBV Regredito scontato	1,0x	0,9x
TBV 2025	1.210	
Equity value BSE	1.254	1.078
Hype ⁶	170	
Plusvalore partecipazioni ⁹	46	
Equity value SoP	1.470	1.293

$$\text{Valutazione BSE} = (A \cdot C) + (B \cdot D) =$$

€959m

Range

Sensitivity	
Ke +/- 1,0%	CET1 target +/- 1,0%

€1.570m – €2.052m

Sensitivity

+/-10%

€1.456m – €1.834m

Sensitivity

+/-10%

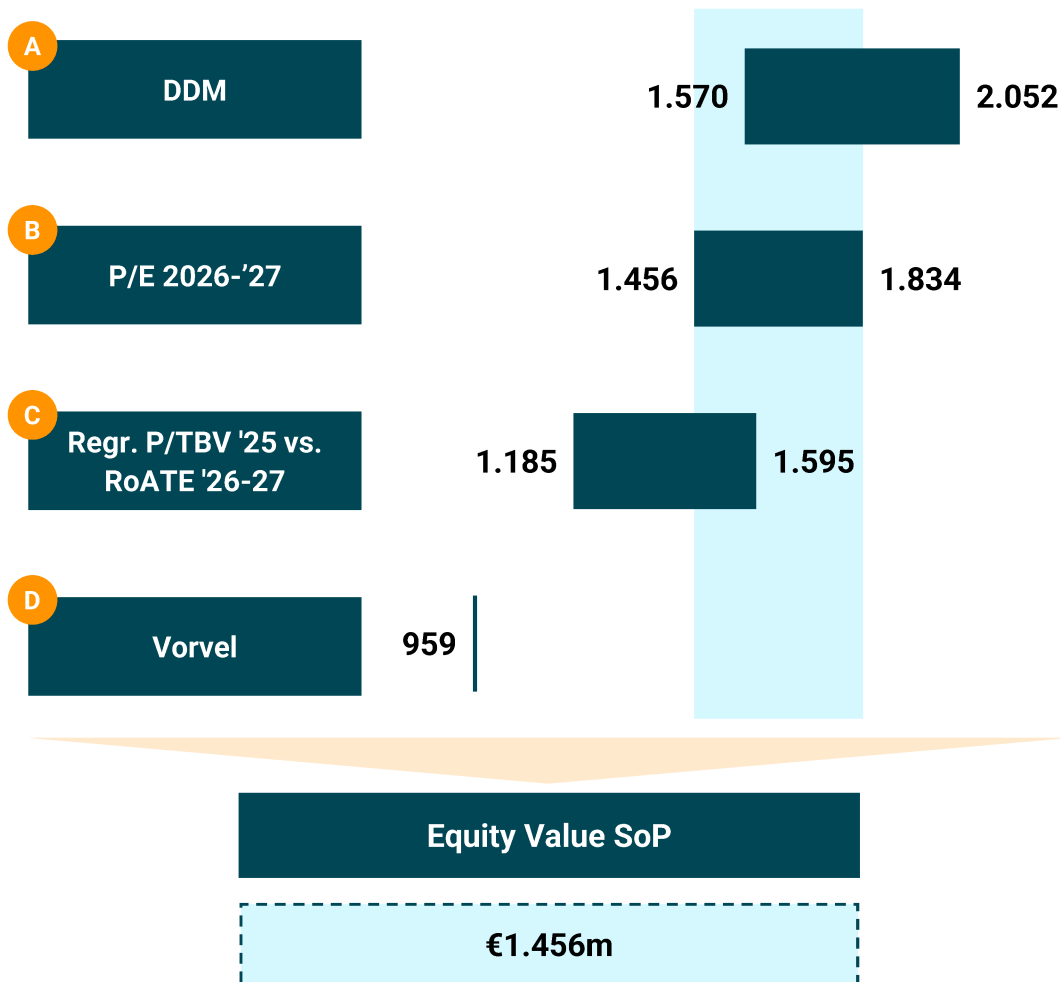
€1.185m – €1.595m

F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

€959m

1 Banca Sella: sintesi valutativa

Sintesi valutativa (€m)



F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

Commenti

- A** Il **criterio DDM**, sviluppato sulla base del piano triennale 2026-2028, individua un intervallo significativo di valore compreso tra **€1.570m e €2.052m**
- B** Il criterio dei **multipli di mercato**, basato sul confronto con un panel di società comparabili quotate e sviluppato mediante l'applicazione dei multipli **P/E 2026-2027**, esprime un intervallo di valore compreso, complessivamente, tra **€1.456m e €1.834m**
- C** Il metodo delle **regressioni di mercato**, sviluppato sulla base della relazione osservata tra il multiplo **P/TBV 2025** e i **RoATE 2026 e 2027**, individua un intervallo di valore compreso tra **€1.185m e €1.595m**
- D** Il riferimento ai prezzi "fatti" sul mercato, sulla base delle più recenti quotazioni rilevate su **Vorvel**, porta a una valorizzazione pari a **€959m**

Con riguardo a **BSE**, alla luce degli esiti valutativi sopra esposti:

- assumendo quale **range di sintesi ragionata** quello risultante dall'area di sovrapposizione dei valori osservata in almeno due dei criteri adottati, tra cui quello fondamentale (**€1.456m-€1.834m**)¹
- anche tenendo conto dell'indicazione "verso il basso" dei prezzi fatti in **Vorvel** (**€959m**)

è ragionevole individuare un valore economico pari al minimo del range di sintesi ragionata sopra individuato e cioè **€1.456m**

2 Banca Patrimoni Sella: dettagli applicativi

Banca Patrimoni
Sella & C.

DDM

Multipli di mercato⁵

Regressione⁵

Prezzi fatti

Parametri

Cost of Equity (Ke)	
Risk free	3,49%
Beta	0,87
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	1,00%
Ke¹	11,33%
Tasso crescita (g)	2,0%
CET1 ratio target ²	10,28%

P/E 2026-'27

P / E 2026 di riferimento	13,2x
P / E 2027 di riferimento	12,5x
Sconto di illiquidità ⁶	15%

P/Racc '25 vs. Utile/Racc '26-27

	dic-26	dic-27
R2	91,6%	92,7%
Intercetta	0,00	(0,00)
Pendenza	14,66	14,06
Utile/Raccolta %	0,07%	0,07%
P / Racc regredito	1,1%	0,9%
Sconto di illiquidità ⁶	15%	

Transazioni sul capitale di BPS

Prezzo/az.	€13,8
% capitale	~ 4,8%
Controvalore	~€23m

Risultati

€m		€m	dic-26	dic-27
FCFE attualizzati	91	P/E Scontato	11,2x	10,6x
Terminal value attualizzato	215	Utile netto rettificato ⁴	25	28
Valore provvigione aggiuntiva e altro ³	66	Valore provvigione aggiuntiva e altro ³	66	
Passaggio a modello AIRB (2028)	16	Equity value BPS	349	297
Equity Value BPS	387	Fair value partecipazioni	39	
Plusvalore partecipazioni	24	Equity value SoP	388	297
Equity value SoP	411			

€m	dic-26	dic-27
P/Raccolta regredito scontato	0,96%	0,80%
Raccolta BPS	32.792	
Valore provvigione aggiuntiva e altro ²	66	
Equity value BPS	380	327
Fair Value partecipazioni ⁷	39	
Equity value SoP	420	366

Range

Sensitivity

Ke +/- 1,0% CET1 target +/- 1,0%

€353m – €480m

Sensitivity

+/-10%

€360m – €431m

Sensitivity

+/-10%

€340m – €451m

Valutazione 100%

€476m

F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

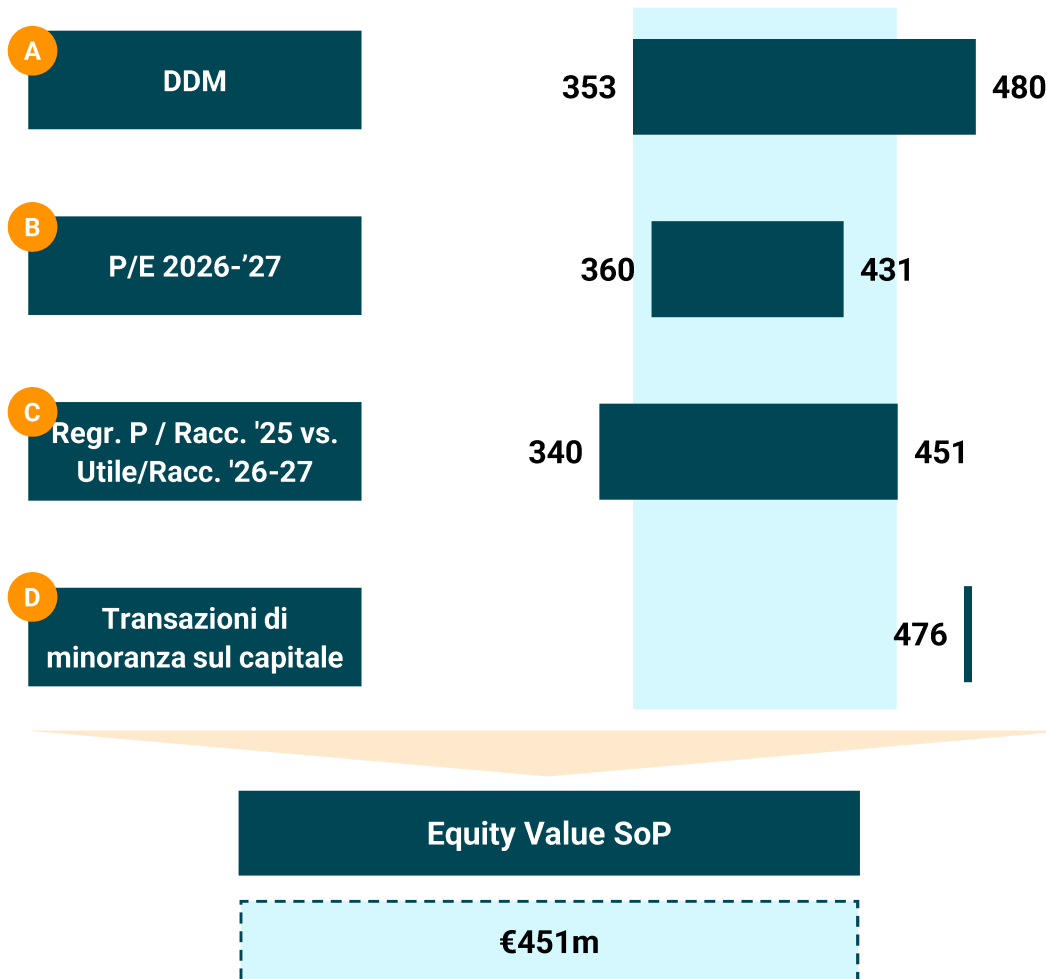
Fonti: Factset, dati al 17.03.2026; informazioni pubblicamente disponibili; IMF; Damodaran

Note: ¹Cfr. Appendix: "Costo del capitale"; ²Cfr. Appendix: "CET1 ratio target"; ³Il valore della "provvigione aggiuntiva e altro" è stato calcolato quale differenza annua, attualizzata alla data di stima, tra (A) i costi attesi per provvigioni aggiuntive, costi di selezione e legati all'apertura di nuove sedi implicitamente inclusi nel calcolo di Terminal Value (calcolato assumendo un tasso di crescita perpetua del 2%) e (B) il valore dei medesimi costi analiticamente stimati dagli uffici per ogni anno fino all'esaurimento del relativo effetto ("a coda di topo"); ⁴Utile netto rettificato per i dividendi intragruppo; ⁵Cfr. Appendix: "Società comparabili selezionate"; ⁶Cfr. Appendix: "Altro"; ⁷Con riguardo alle partecipazioni si è tenuto conto del fair value e non della sola differenza tra questo e il valore contabile (Plusvalore) in quanto tale valore contabile non è incluso nel valore della raccolta di BPS adottato ai fini della regressione

2 Banca Patrimoni Sella: sintesi valutativa

Banca Patrimoni
Sella & C.

Sintesi valutativa (€m)



F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

Commenti

- A Il **criterio DDM**, sviluppato sulla base del piano quinquennale 2026-2030, individua un intervallo significativo di valore compreso tra **€353m e €480m**
- B Il criterio dei **multipli di mercato**, basato sul confronto con un panel di società comparabili quotate e sviluppato mediante l'applicazione del multiplo **P/E 2026-2027**, individua un range di valore compreso tra **€360m e €431m**
- C Il metodo delle **regressioni di mercato**, sviluppato sulla base della relazione osservata tra il multiplo **P/Raccolta globale 2025** e l'indicatore **Utile netto 2026-2027/Raccolta globale 2025**, individua un intervallo di valore compreso tra **€340m e €451m**
- D Recenti **transazioni sul capitale** di BPS, effettuate da investitori terzi esterni al gruppo Banca Sella per un controvalore complessivo di circa €23m (c.4,8% della valorizzazione del capitale economico), implicano una valorizzazione equity della società pari a **€476m**

Con riguardo a **BPS**, alla luce degli esiti valutativi sopra esposti

- assumendo quale **range di sintesi ragionata** quello risultante dall'area di sovrapposizione dei valori osservata in almeno due dei criteri adottati, tra cui quello fondamentale (**€353m-€451m**)¹
- anche tenendo conto dell'indicazione "verso l'alto" dei prezzi fatti in recenti **transazioni sul capitale** (**€476m**)

è ragionevole individuare un valore economico pari al massimo del range di sintesi ragionata sopra individuato e cioè **€451m**

3 Fabrick: dettagli applicativi

DCF

Multipli di mercato²

Prezzi fatti

Parametri

WACC	
Risk free	3,49%
Beta	0,92
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	3,00%
D/E	22,73%
WACC¹	11,72%
Tasso di crescita LT (g)	2,0%
EBITDA TV	€37,8m
Capex mantenimento	€9,5m

EV/Ebitda

EV/EBITDA 2027 di riferimento¹	8,57x
Sconto di illiquidità ³	15%

EV/Sales

EV/Sales 2027 di riferimento	2,65x
Sconto di illiquidità ³	15%

Transazioni sul capitale di Fabrick

Valore implicito 100% Round Mastercard⁴

Risultati

€m	
NPV Cash Flows	24
Terminal Value	121
Enterprise Value Fabrick	145
Net debt	(17)
Equity value Fabrick	128
Fair value partecipazioni	52
Equity value SoP	180

€m	
EV/EBITDA scontato	7,3x
EBITDA 2027	23
Enterprise Value Fabrick	168
Net Debt	(17)
Equity value Fabrick	151
Fair value partecipazioni	52
Equity value SoP	203

€m	
EV/Sales scontato	2,3x
Sales 2027	71
Enterprise Value Fabrick	161
Net Debt	(17)
Equity value Fabrick	144
Fair value partecipazioni	52
Equity value SoP	196

F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

Range

Sensitivity	
WACC +/- 1,0%	tasso g +/- 0,5%
€158m – €210m	

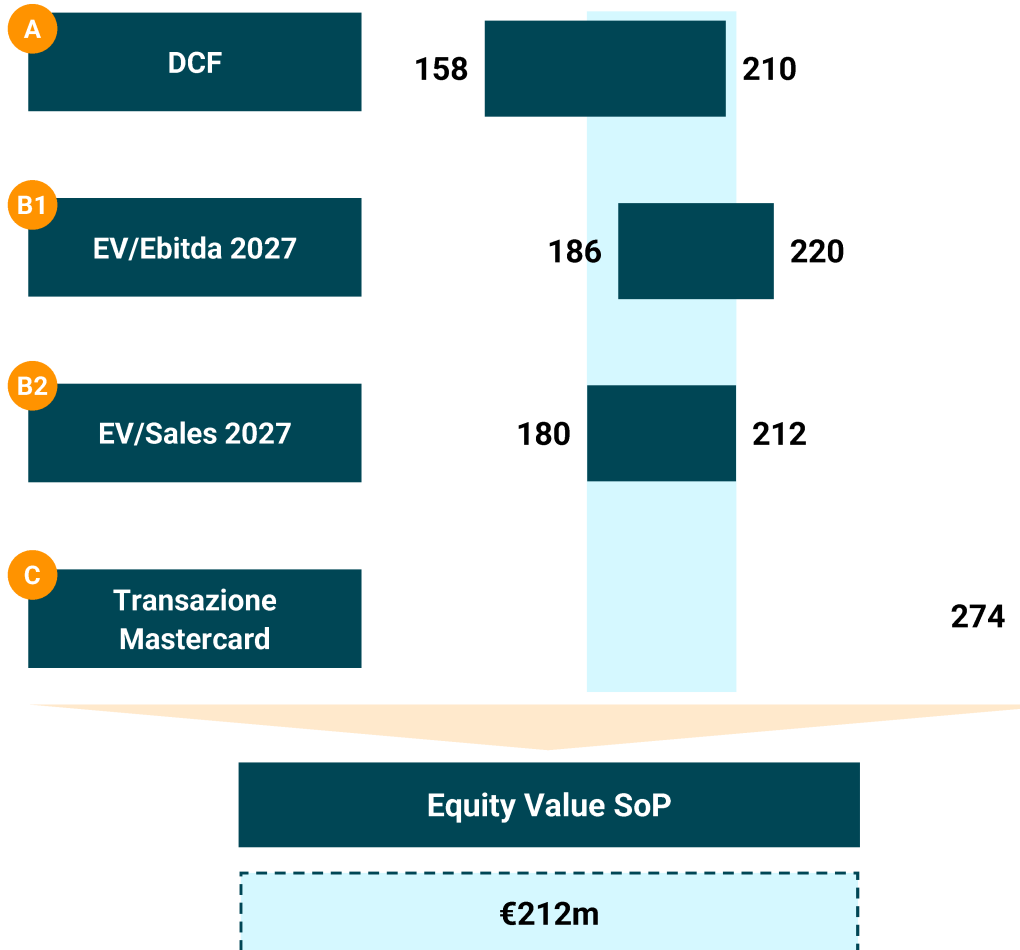
Sensitivity	
+/-10%	
€186m – €220m	

Sensitivity	
+/-10%	
€180m – €212m	

€274m

3 Fabrick SOP: sintesi valutativa

Sintesi valutativa (€m)



F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

Commenti

- A Il **criterio DCF**, sviluppato sulla base del Piano quinquennale 2026-2030, individua un intervallo significativo di valore compreso tra **€158m** e **€210m**
- B Il criterio dei multipli di mercato, basato sul confronto con un panel di società comparabili quotate e sviluppato mediante l'applicazione dei multipli
 - **EV/Ebitda 2027** individua un intervallo di valore compreso tra **€186m** e **€220m**
 - **EV/Sales 2027** individua un intervallo di valore compreso tra **€180m** e **€212m**
- C È stato inoltre considerato il controvalore della **transazione con Mastercard**, avvenuta nel 2023, relativa a una partecipazione di minoranza nel capitale di Fabrick, effettuata a un valore economico complessivo pari a **€274m**

Con riguardo a **Fabrick**, alla luce degli esiti valutativi sopra esposti

- assumendo quale *range* di **sintesi ragionata** quello risultante dall'area di sovrapposizione dei valori osservata in almeno due dei criteri adottati, tra cui quello fondamentale (**€180m-€212m**)¹
- anche tenendo conto dell'indicazione "verso l'alto" del "prezzo fatto" in una **transazione sul capitale del 2023 (€274m)**

è ragionevole individuare un valore economico pari al massimo del range di sintesi ragionata sopra individuato e cioè **€212m**

4 Sella Personal Credit: dettagli applicativi

DDM - variante excess capital

Parametri

Cost of Equity (Ke)	
Risk free	3,49%
Beta	0,90
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	2,00%
Ke¹	12,48%
Tasso crescita (g)	2,0%
CET1 ratio target²	8,62%

Risultati

€m	
FCFE attualizzati	28
Terminal value attualizzato	140
Equity Value SPC	168
Plusvalore partecipazioni	2
Equity value SoP	170

Range

Sensitivity	
Ke +/- 1,0%	CET1 target +/- 1,0%
€139m – €204m	

Multipli di mercato³

P/E 2026-'27

P / E 2026 di riferimento	10,1x
P / E 2027 di riferimento	9,2x
Sconto di illiquidità⁴	15%

€m	dic-26	dic-27
P/E Scontato	8,6x	7,8x
Utile netto	15	18
Equity value SPC	127	144
Fair value partecipazioni	5	
Equity value SoP	133	149

 Sensitivity
 +/-10%

€120m – €164m

Regressione³

P/TBV '25 vs. ROATE '26-'27

	dic-26	dic-27
R2	99,6%	98,0%
Intercetta	(0,02)	(0,21)
Pendenza	10,64	11,58
RoATE % SPC	10,0%	11,5%
P / TBV regredito	1,04x	1,12x
Sconto di illiquidità⁴	15%	

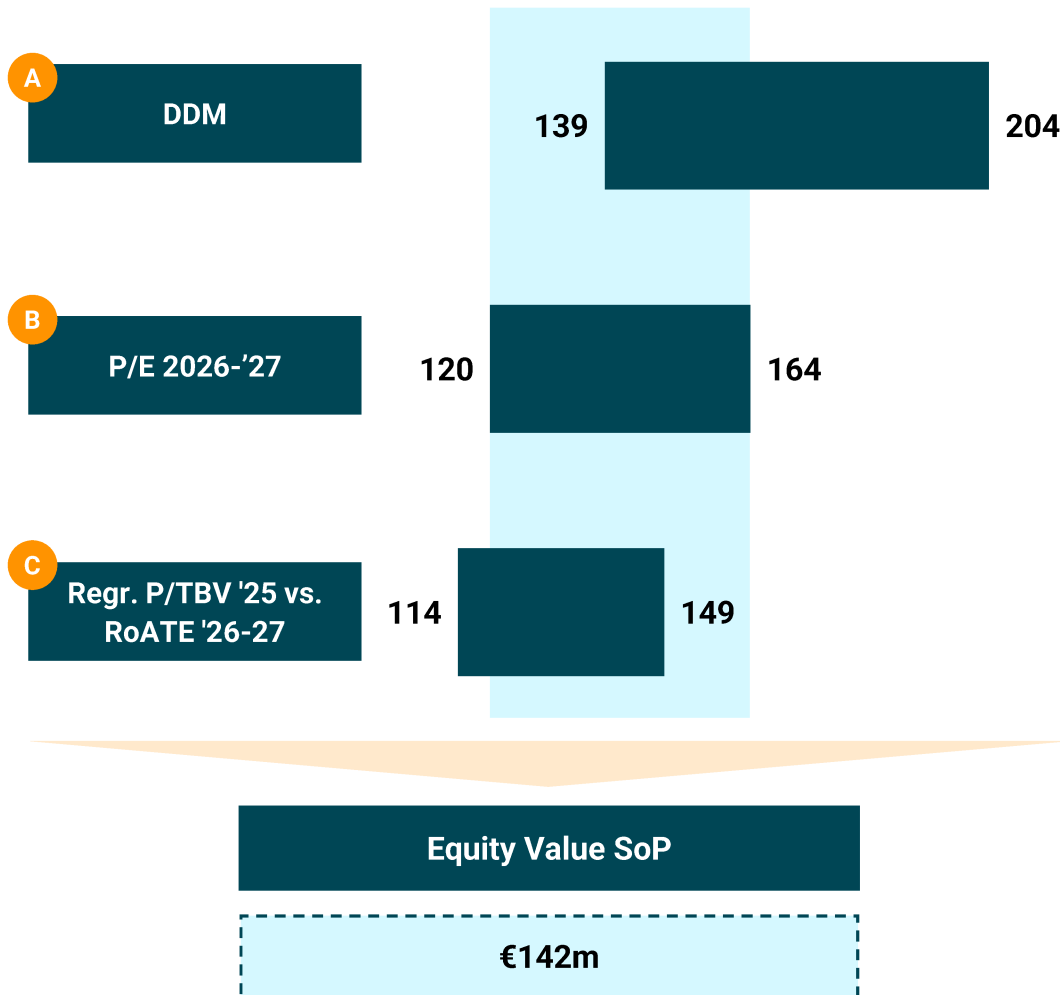
€m	dic-26	dic-27
P/TBV Regredito scontato	0,88x	0,95x
TBV 2025	141	
Equity value SPC	125	134
Plusvalore partecipazioni	2	
Equity value SoP	127	136

 Sensitivity
 +/-10%

€114m – €149m

4 Sella Personal Credit: sintesi valutativa

Sintesi valutativa (€m)



F.TO: ANGELO PROVASOLI
 F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

Commenti

- A** Il **criterio DDM**, sviluppato sulla base del Piano triennale 2026-2028, individua un intervallo significativo di valore compreso tra **€139m e €204m**
- B** Il criterio dei **multipli di mercato**, basato sul confronto con un panel di società comparabili quotate e sviluppato mediante l'applicazione del multiplo **P/E 2026-2027**, esprime un intervallo di valore compreso tra **€120m e €164m**
- C** Il metodo delle **regressioni di mercato**, sviluppato sulla base della relazione osservata tra il multiplo **P/TBV 2025** e i **RoATE 2026 e 2027**, individua un intervallo di valore compreso tra **€114m e €149m**

Con riguardo a **Sella Personal Credit**, alla luce degli esiti valutativi sopra esposti

- assumendo quale *range* di **sintesi ragionata** quello risultante dall'area di sovrapposizione dei risultati osservata in almeno due dei criteri adottati, tra cui quello fondamentale (**€120m-€164m**)¹

è ragionevole individuare un valore economico pari al dato centrale del range di sintesi ragionata sopra individuato, e cioè **€142m**

5 Sella Leasing: dettagli applicativi

DDM - variante excess capital

Cost of Equity (Ke)	
Risk free	3,49%
Beta	0,90
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	1,00%
Ke¹	11,48%
Tasso crescita (g)	2,0%
CET1 ratio target ²	8,02%

€m	
FCFE attualizzati	58,2
Terminal value attualizzato	65,8
Equity Value SL	124,0
Plusvalore partecipazioni	0,0
Equity value SoP	124,0

Sensitivity	
Ke +/- 1,0% CET1 target +/- 1,0%	
€108m – €142m	

Multipli di mercato³

P/E 2026-'27	
P / E 2026 di riferimento	10,1x
P / E 2027 di riferimento	9,2x
Sconto di illiquidità ⁴	15%

€m	dic-26	dic-27
P/E scontato	8,6x	7,8x
Utile netto	10,1	10,0
Equity value SL	86,9	77,9
Fair Value partecipazioni	0,1	
Equity value SoP	87,0	77,9

Sensitivity	
+/-10%	
€70m – €96m	

Regressione³

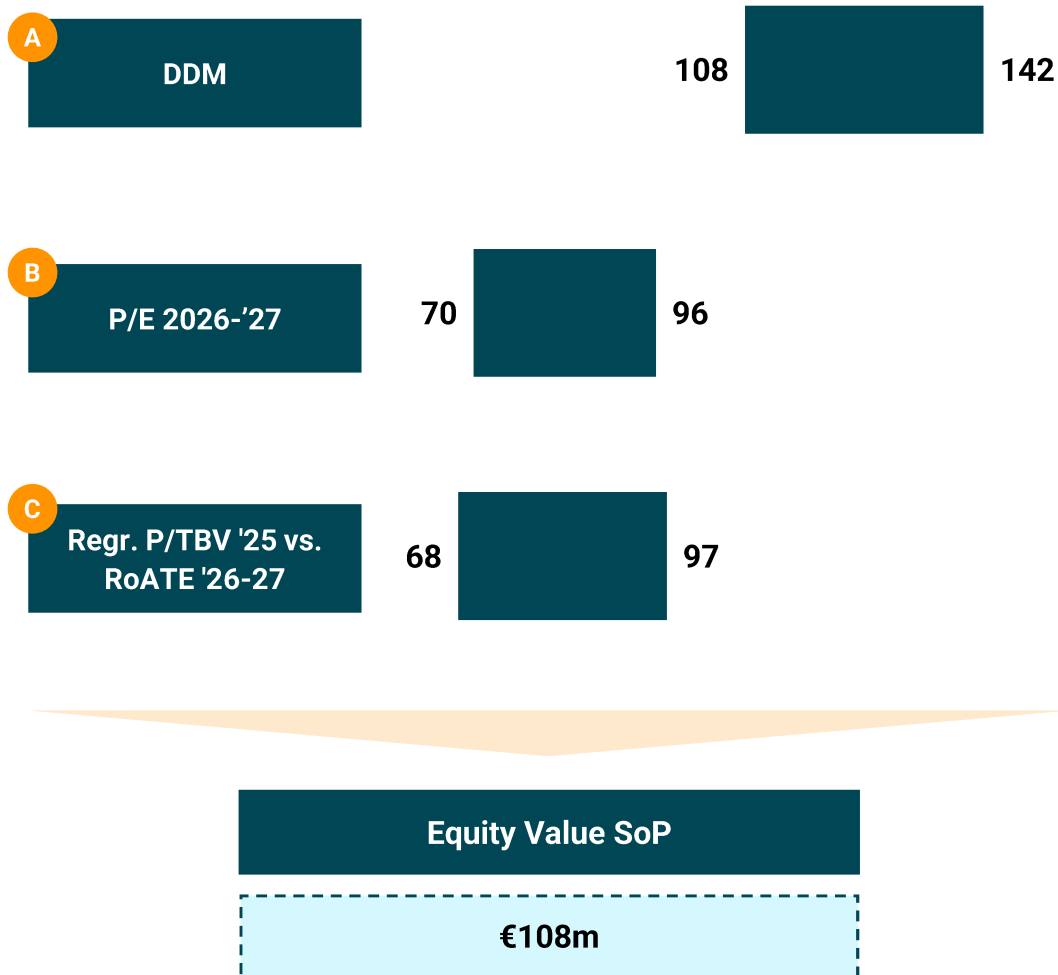
P/TBV '25 vs. ROATE '26-'27		
	dic-26	dic-27
R2	99,6%	98,0%
Intercetta	(0,02)	(0,21)
Pendenza	10,64	11,58
RoATE % SL	9,5%	9,1%
P / TBV regredito	0,98x	0,84x
Sconto di illiquidità ⁴	15%	

€m	dic-26	dic-27
P/TBV Regredito scontato	0,84x	0,71x
TBV 2025	105,7	
Equity value SL	88,4	75,5
Plusvalore partecipazioni	0,0	
Equity value SoP	88,4	75,5

Sensitivity	
+/-10%	
€68m – €97m	

5 Sella Leasing: sintesi valutativa

Sintesi valutativa (€m)



Commenti

- A** Il **criterio DDM**, sviluppato sulla base del Piano triennale 2026-2028, individua un intervallo significativo di valore compreso tra **€108m e €142m**
- B** Il criterio dei **multipli di mercato**, basato sul confronto con un panel di società comparabili quotate e sviluppato mediante l'applicazione del multiplo **P/E 2026-2027**, esprime un intervallo di valore compreso tra **€70m e €96m**
- Il metodo delle **regressioni di mercato**, sviluppato sulla base della relazione osservata tra il multiplo **P/TBV 2025** e i **RoATE 2026 e 2027**, individua un intervallo di valore compreso tra **€68m e €97m**

Con riguardo a **Sella Leasing**, alla luce degli esiti valutativi sopra esposti

- in assenza di sovrapposizione tra i range risultanti dal criterio fondamentale DDM (**€108m-€142m**) e da quelli di mercato (**€70-€96**)

si ritiene ragionevole individuare un valore economico pari al minimo del range di sintesi del criterio fondamentale, e cioè **€108m**

6 Centrico: dettagli applicativi

{centrico:



BDY

DCF

WACC	
Risk free	3,49%
Beta	0,95
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	2,00%
D/E	12,01%
WACC¹	11,82%
Tasso di crescita LT (g)	2,0%
EBITDA TV	€38,7m

WACC	
Risk free	3,49%
Beta	0,95
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	2,00%
D/E	12,01%
WACC¹	11,82%
Tasso di crescita LT (g)	2,0%
EBITDA TV	€2,6m

Valutazione a valore di carico

Valore di carico	€2,9m
Partecipazione Centrico	49%
Valutazione 100%	€5,9m

Risultati

€m	
NPV Cash Flows	21
Terminal Value	58
Enterprise Value	79
Net debt	(53)
Fair value partecipazioni	27
Equity value	52

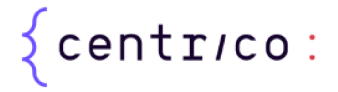
€m	
NPV Cash Flows	2,9
Terminal Value	11,0
Enterprise Value	13,9
Net debt	9,8
Equity value	23,7

Range

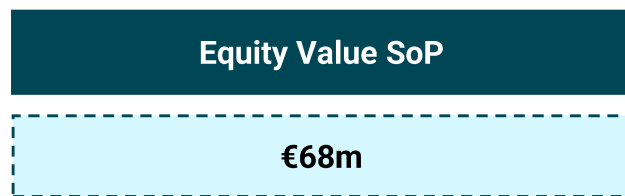
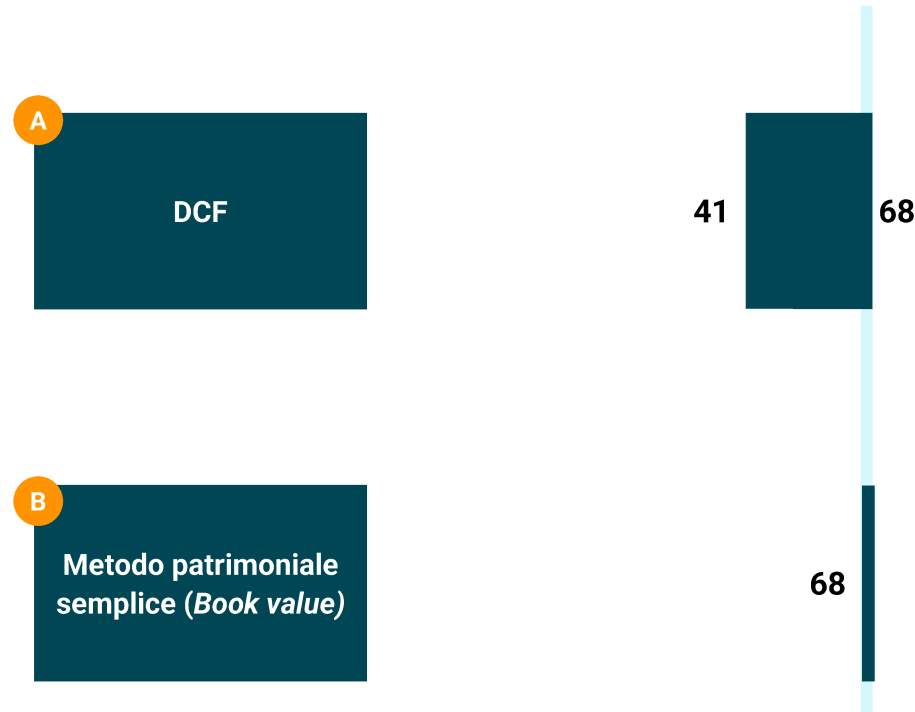
Sensitivity	
WACC +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€41m – €68m	

Sensitivity	
WACC +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€22m – €26m	

6 Centrico: sintesi valutativa



Sintesi valutativa (€m)



Commenti

- A** Il **criterio DCF**, sviluppato sulla base del piano quinquennale 2026-2030, individua un intervallo significativo di valore compreso tra **€41m e €68m**
- B** Il metodo patrimoniale semplice, basato sul patrimonio netto della Società al 31.12.2025 esprime un valore pari a **€68m**

Con riguardo a **Centrico**, alla luce degli esiti valutativi sopra esposti

- considerata la sovrapposizione tra il range individuato dal criterio fondamentale DCF (**€41m-€68m**) e il valore espresso dal metodo patrimoniale (**€68m**)

è ragionevole individuare un valore economico pari a **€68m**

Altre partecipazioni dirette di BSH: dettagli applicativi (1/3)

7 Sella SGR

DDM

Cost of Equity (Ke)	
Risk free	3,49%
Beta	1,32
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	2,00%
Ke¹	14,55%
Tasso crescita (g)	2,0%
Requisito capitale min ²	25% Opex

Risultati

€m	
FCFE attualizzati	19,5
Terminal value attualizzato	29,2
Equity Value	48,7

Range

Sensitivity	
Ke +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€44,6m – €53,9m	

8 Sella Fiduciaria

Cost of Equity (Ke)	
Risk free	3,49%
Beta	0,87
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	0,00%
Ke¹	10,33%
Tasso crescita (g)	2,0%
Requisito capitale min ²	25% Opex

€m	
FCFE attualizzati	2,3
Terminal value attualizzato	1,7
Equity Value Sella Fiduciaria	3,9
Plusvalore partecipazioni	0,0
Equity Value SoP	3,9

Sensitivity	
Ke +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€3,7m – €4,3m	

9 Sella Venture Partners

Cost of Equity (Ke)	
Risk free	3,49%
Beta	1,32
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	2,00%
Ke¹	14,55%
Tasso crescita (g)	2,0%
Requisito capitale min ²	25% Opex

€m	
FCFE attualizzati	0,7
Terminal value attualizzato	3,6
Equity Value	4,4

Sensitivity	
Ke +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€3,9m – €5,0m	

Altre partecipazioni dirette di BSH: dettagli applicativi (2/3)

10 ILMS

11 Sella Vigilanza

12 Sella Sinergy India

Metodo patrimoniale

PNR

PN al 31.12.2025 €249,8m

-

Attività immateriali €0,1m

=

PN Tangibile €249,7m

+

Plusvalore partecipazioni €0,0m

€250m

PN

PN al 31.12.2025 €0,1m

€0,1m

PN

PN al 31.12.2025 €1,6m

-

Attività immateriali -

=

PN Tangibile €1,6m

€1,6m

Risultati

Altre partecipazioni dirette di BSH: dettagli applicativi (3/3)

13 **Sella**
Broker

DCF	
WACC	
Risk free	3,49%
Beta	0,79
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk ¹	1,00%
D/E	17,16%
WACC ¹	9,77%
Tasso di crescita LT (g)	2,0%
EBITDA TV	€2,2m

14 Miret

Valore di liquidazione	(€1,6m)
------------------------	---------

Risultati

€m	
NPV Cash Flows	2,5
Terminal Value	14,4
Enterprise Value	17,3
Net debt	1,8
Equity value	19,1

(€1,6m)

Range

Sensitivity	
WACC +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€16m – €23m	

Agenda

1. L'incarico ricevuto: contesto e obiettivi
2. Aspetti chiave dell'analisi e limiti
3. Overview delle metodologie valutative nel contesto del Gruppo
4. Applicazione delle metodologie valutative
- 5. Conclusioni**
6. Appendix

Conclusioni

Alla luce delle analisi effettuate, degli elementi informativi presi in considerazione e con espresso richiamo all'intero contenuto della Perizia, inclusi i limiti e le difficoltà insiti nel processo valutativo, Provasoli Partners ritiene che, al 31 dicembre 2025 — tenuto conto, nei termini illustrati, dei plus/minusvalori netti delle partecipazioni direttamente detenute, delle attività dirette di BSH, dei costi di holding e delle esigenze di capitale regolamentare di Gruppo — il valore complessivo del capitale economico di BSH possa essere ragionevolmente determinato in €1.596m. Tale valore complessivo corrisponde a un valore per azione pari, arrotondando, a €7,43 (prezzo per azione cum dividend).

In data 26 marzo 2026 il Consiglio di Amministrazione di BSH ha deliberato di proporre all'assemblea dei soci un dividendo di €0,0659 per azione. Ciò posto, il prezzo per azione successivo all'erogazione del dividendo in parola sarà pari, arrotondando, a €7,36 (prezzo per azione ex dividend).

Sulla base di quanto rappresentato a chi scrive dal management, non risultano, a data recente, eventi successivi al 31 dicembre 2025 tali da determinare variazioni significative dei valori sopra richiamati.

Milano, 9 aprile 2026

Provasoli Advisory Partners S.p.A.

F.TO: ANGELO PROVASOLI

Appendix

Indice Appendix

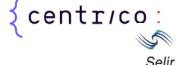
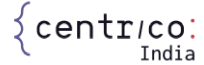
1. **Costo del capitale**
2. Requisiti di capitale
3. Società comparabili selezionate
4. Focus altre componenti "valutazione SoP" di BSH
5. Altre controllate indirette
6. Altro

Costo del capitale: Area Banca Commerciale e Banca Private

	Holding	Area Banca commerciale			Area Asset Management		
	Banca Sella Holding	Banca Sella	Sella Leasing	Sella Personal Credit Nephis	Banca Patrimoni Sella & C.	Sella Fiduciaria	Sella SGR
Risk free rate	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Levered Beta	1,05	1,05	0,90	0,90	0,87	0,87	1,32
Equity risk premium	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Small Size Premium	0,9%	0,9%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Execution Risk Premium	1,0%	1,0%	1,0%	2,0%	1,0%	0,0%	2,0%
Ke	10,5%	10,5%	11,5%	12,5%	11,3%	10,3%	14,5%

- I parametri utilizzati per il calcolo del **costo del capitale proprio ("Ke")** sono determinati sulla base delle seguenti assunzioni:
 - **Risk-free rate:** assunto pari alla media dei rendimenti, lordi d'imposta, registrati nell'ultimo anno, rispetto al 17.3.2026, dai titoli del debito pubblico italiano con durata residua pari a 10 anni
 - **Equity Risk Premium:** assunto pari al 4,88%. Tale dato è pari alla media tra (i) ERP storico (1928-2025) e (ii) media degli ERP prospettici mensili dei 3 mesi precedenti (fonte Damodaran)
 - **Levered Beta:** stimato sulla base del beta mediano di un campione di società comparabili quotate¹
 - **Small Size Premium:** determinato secondo la prassi degli studi internazionali per quanto concerne la rischiosità aggiuntiva relativa alla dimensione di ciascuna società rispetto alle entità comparabili prese in considerazione per la determinazione del Beta (fonte Kroll)
 - **Execution Risk Premium:** determinato sulla base della specifica rischiosità di ogni società, in relazione ai Piani utilizzati nelle valutazioni. Tale parametro è stato stimato con il supporto dell'Area Pianificazione e Controllo del Cliente

Costo del capitale: Area Open Finance e altre società del Gruppo

	Open Finance				Altro		
		 ²	 ²	 ²			
Risk free rate	3,5%	4,5% ¹	3,2% ¹	2,8%	3,5%	6,7% ¹	3,5%
Levered Beta	0,92	0,92	0,91	0,90	0,95	0,95	0,79
Equity risk premium	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Small Size Premium	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Execution Risk	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Ke	13,6%	14,5%	13,3%	12,8%	12,7%	14,9%	10,9%
Risk free rate	3,5%	4,5%	3,2%	2,8%	3,5%	6,7%	3,5%
Spread	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	2,0%	2,0%	0,5%
Kd	4,8%	5,8%	4,6%	4,2%	5,5%	8,6%	4,0%
E / (D+E)	81,5%	81,5%	81,5%	81,5%	89,3%	89,3%	85,4%
D / (D+E)	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	10,7%	10,7%	14,6%
Wacc	11,7%	12,7%	11,5%	11,0%	11,8%	13,9%	9,8%

- I parametri utilizzati per il calcolo del **costo del capitale ("Wacc")** sono determinati sulla base delle seguenti assunzioni:
- **Risk-free rate:** assunto pari alla media dei rendimenti, lordi d'imposta, registrati nell'ultimo anno, rispetto al 17.3.2026, dai titoli del debito pubblico del Paese di residenza delle Società oggetto di valutazione con durata residua pari a 10 anni
 - **Equity Risk Premium:** assunto pari al 4,88%. Tale dato è pari alla media tra (i) ERP storico (1928-2025) e (ii) media degli ERP prospettici mensili dei 3 mesi precedenti (fonte Damodaran)
 - **Levered Beta:** stimato "rilevereggiando" il Beta unlevered tratto dal panel di società quotate comparabili, facendo riferimento a una struttura finanziaria mediana (D/E) di settore³
 - **Small Size Premium:** determinato secondo la prassi degli studi internazionali per quanto concerne la rischiosità aggiuntiva relativa alla dimensione di ciascuna società rispetto alle entità comparabili prese in considerazione per la determinazione del Beta (fonte Kroll)
 - **Execution Risk Premium:** determinato sulla base della specifica rischiosità di ogni società, in relazione ai Piani utilizzati nelle valutazioni. Tale parametro è stato stimato, con il supporto delle analisi dell'Area Pianificazione e Controllo del Cliente
 - **Spread:** determinato sulla base del valore mediano del campione di società comparabili individuato
 - **Capital structure (E/(D+E)):** stimata sulla base della struttura finanziaria mediana (D/E) di settore³

F.TO: ANGELO PROVASOLI
F.TO: PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

Costo del capitale: focus su Execution Risk Premium

Overview

Società	Giudizio piano	Execution Risk Premium
Area Banca Commerciale		
Banca Sella	1 - Piano normale	1,0%
Sella Leasing	1 - Piano normale	1,0%
Sella Personal Credit	2 - Piano ambizioso	2,0%
Nephis	2 - Piano ambizioso	2,0%
Area Banca Private		
Banca Patrimoni Sella	1 - Piano normale	1,0%
Sella Fiduciaria	0 - Piano da battere	0,0%
Sella SGR	2 - Piano ambizioso	2,0%
Fintech		
Fabrick S.p.A.	3 - Piano aspirazionale	3,0%
Fabrick Solutions Spain	3 - Piano aspirazionale	3,0%
Judopay	3 - Piano aspirazionale	3,0%
Altro		
Centrico	2 - Piano ambizioso	2,0%
Centrico - Selir	1 - Piano normale	1,0%
Centrico India	1 - Piano normale	1,0%
Sella Broker	1 - Piano normale	1,0%

Commenti

La stima dell'**Execution Risk Premium** è (i) effettuata dal Gruppo tenendo conto della **valutazione di sintesi del rischio di esecuzione del Piano** elaborata dall'area Pianificazione e Controllo di Gestione ed (ii) articolata in quattro pilastri di analisi

- Ambiziosità interna del Piano:** analizza il livello di discontinuità del Piano rispetto alla performance storica della società, con riguardo a
 - lo scostamento tra il CAGR storico delle principali metriche economico-finanziarie e il CAGR implicito nell'ultimo Piano
 - l'analisi degli scostamenti registrati nei piani precedenti, finalizzata a misurare il grado di effettivo raggiungimento degli obiettivi pianificati
 - l'effetto Piano, inteso come differenziale tra la crescita di utile e/o EBITDA prevista nell'ultimo anno del nuovo Piano e quella prevista nell'ultimo anno del piano precedente, con confronto rispetto al trend storico.
- Ambiziosità esterna del Piano:** valuta il posizionamento del Piano rispetto al contesto competitivo e al mercato di riferimento. A tal fine, viene analizzato lo scostamento tra il CAGR delle principali metriche di Piano e il CAGR del mercato / settore di riferimento
- Complessità esecutiva del Piano:** volto a misurare il grado di complessità connesso all'implementazione delle iniziative previste dal Piano
- Maturità / innovazione del mercato di riferimento e dipendenza da fattori esogeni:** considera il grado di maturità o innovazione del mercato di riferimento, nonché il livello di dipendenza del Piano da fattori esogeni di scenario

La valutazione restituisce un giudizio di sintesi sui piani delle società del Gruppo, a cui è associata una misura di *execution risk*:

- 0 - Piano da battere: execution risk associato pari a 0%
- 1 – Piano normale: execution risk associato pari all'1%
- 2 – Piano ambizioso: execution risk associato pari al 2%
- 3 – piano aspirazionale: execution risk associato pari al 3%

Indice Appendix

1. Costo del capitale
- 2. CET1 ratio target**
3. Società comparabili selezionate
4. Focus altre componenti "valutazione SoP" di BSH
5. Altre controllate indirette
6. Altro

CET1 ratio target: stima della soglia Risk Appetite "stand-alone"

**CET1 ratio target
di riferimento**

	Soglie "Top-Down" di Gruppo ¹			Soglie "stand-alone"		
	Risk Tolerance (A)	Risk Appetite (B)	Δ C=B-A	Risk Tolerance (D)	Δ (E=C*D/A)	Risk Appetite (F=D+E)
Gruppo Sella	12,3%	13,0%	73 bps	12,3%	73 bps	13,0%
Banca Sella	19,2%	22,2%	294 bps	12,4%	189 bps	14,2%
Banca Patrimoni Sella & C.	11,0%	11,5%	54 bps	9,8%	48 bps	10,3%
Sella Leasing	12,5%	13,5%	100 bps	7,4%	59 bps	8,0%
Sella Personal Credit	8,7%	9,1%	41 bps	8,2%	39 bps	8,6%

- Le soglie "Top-Down" individuali sono determinate allocando alle singole società una quota del buffer di capitale disponibile tra il Budget di Gruppo e la relativa Risk Tolerance
- Tale approccio è finalizzato a garantire che eventuali superamenti delle soglie "stand-alone" individuali non compromettano il rispetto dei limiti definiti a livello consolidato. In questo modo viene mantenuta la coerenza, nonché la correlazione, tra le soglie individuali e quelle del Gruppo

Riferimento di CET1 target "stand-alone", stimato sulla base del differenziale % tra Risk Appetite e Risk Tolerance con riferimento alle soglie Top Down

Indice Appendix

1. Costo del capitale
2. CET1 ratio target
- 3. Società comparabili selezionate**
4. Focus altre componenti "valutazione SoP" di BSH
5. Altre controllate indirette
6. Altro

Banca Sella: società comparabili selezionate e relative statistiche

Multipli

€m	Mkt cap	Beta	P/E 3-month ¹	
	3-month	5YM	dic-26	dic-27
UniCredit S.p.A.	104.314	1,43	9,8x	9,1x
Intesa Sanpaolo S.p.A.	100.365	1,11	10,1x	9,5x
Banco BPM SpA	18.774	1,03	9,8x	9,3x
BPER Banca S.p.A.	23.181	1,18	10,2x	9,3x
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	25.933	0,89	10,1x	8,7x
Credito Emiliano S.p.A.	5.227	0,90	10,6x	10,1x
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	1.176	0,77	n.d.	n.d.
Deutsche Bank AG	59.397	1,05	8,9x	8,0x
Commerzbank AG	38.617	0,88	11,8x	10,2x
Banco Santander S.A.	151.511	1,31	10,3x	8,9x
BBVA S.A.	113.995	1,32	10,3x	9,4x
Caixa Bank S.A.	73.732	0,77	12,0x	10,6x
Bankinter S.A.	12.634	0,76	10,8x	10,1x
Unicaja Banco S.A.	6.991	1,00	11,0x	10,7x
Credit Agricole S.A.	50.103	0,96	7,1x	6,7x
Société Générale S.A.	50.003	1,12	9,0x	8,2x
BNP Paribas S.A.	96.827	1,08	7,5x	6,9x
Eurobank S.A.	13.872	1,25	9,1x	8,4x
National Bank of Greece S.A.	12.809	1,49	10,4x	9,6x
Piraeus S.A.	9.674	1,42	8,3x	7,6x
Alpha Bank S.A.	8.688	1,71	9,2x	8,3x
ING N.V.	68.110	1,00	10,2x	8,9x
ABN Amro N.V.	24.369	0,88	10,6x	9,1x
Banco Comercial Portugues S.A.	12.802	0,88	11,3x	10,1x
Erste Group Bank A.G.	40.104	1,26	10,1x	9,1x
BAWAG Group AG	10.121	1,06	10,6x	9,6x
KBC Group N.V.	45.468	1,05	11,6x	10,6x
Mediana		1,05	10,2x	9,2x

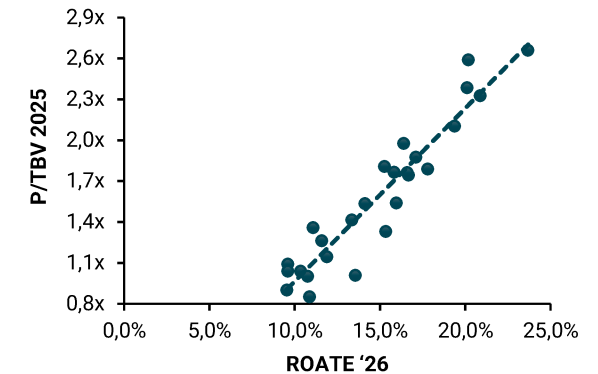
Banca Sella: società comparabili selezionate e regressioni

Regressioni

€m	P/TBV ¹	ROATE	
	dic-25	dic-26	dic-27
UniCredit S.p.A.	1,7x	16,7%	16,2%
Intesa Sanpaolo S.p.A.	2,1x	19,4%	18,9%
Banco BPM SpA	1,8x	17,8%	18,0%
BPER Banca S.p.A.	1,8x	16,6%	17,0%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	1,0x	10,4%	11,9%
Credito Emiliano S.p.A.	1,3x	11,6%	11,5%
Deutsche Bank AG	1,0x	10,8%	11,2%
Commerzbank AG	1,4x	11,1%	12,0%
Banco Santander S.A.	1,8x	15,8%	16,2%
BBVA S.A.	2,3x	20,9%	20,0%
Caixa Bank S.A.	2,6x	20,2%	20,4%
Bankinter S.A.	2,4x	20,1%	18,8%
Unicaja Banco S.A.	1,1x	9,6%	9,5%
Credit Agricole S.A.	1,0x	13,6%	13,4%
Société Générale S.A.	0,9x	9,6%	9,7%
BNP Paribas S.A.	0,9x	10,9%	11,0%
Eurobank S.A.	1,5x	16,0%	15,5%
National Bank of Greece S.A.	1,5x	14,1%	14,3%
Piraeus S.A.	1,3x	15,3%	15,4%
Alpha Bank S.A.	1,1x	11,9%	12,2%
ING N.V.	1,4x	13,4%	14,1%
ABN Amro N.V.	1,0x	9,6%	10,6%
Banco Comercial Portugues S.A.	1,8x	15,3%	15,6%
Erste Group Bank A.G.	1,9x	17,1%	16,6%
BAWAG Group AG	2,7x	23,7%	23,3%
KBC Group N.V.	2,0x	16,4%	16,6%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	0,8x	n.d.	n.d.
Mediana	1,5x	15,3%	15,5%

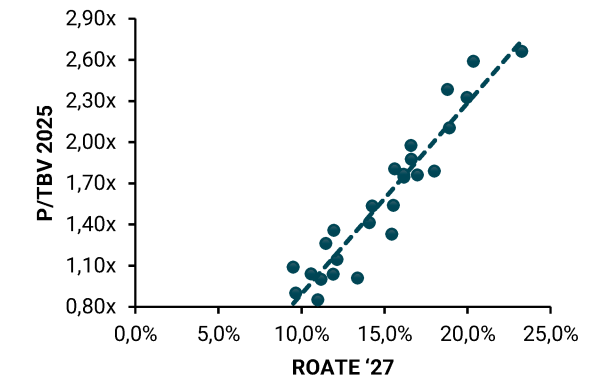
P/TBV '25 regredito ROATE '26

R ²	89,7%
Intercetta	(0,31)
Pendenza	12,7
ROATE BSE '26	12,0%
P / TBV regredito	1,2x



P/TBV '25 regredito ROATE '27

R ²	90,1%
Intercetta	(0,50)
Pendenza	13,93
ROATE BSE '27	11,1%
P / TBV regredito	1,0x

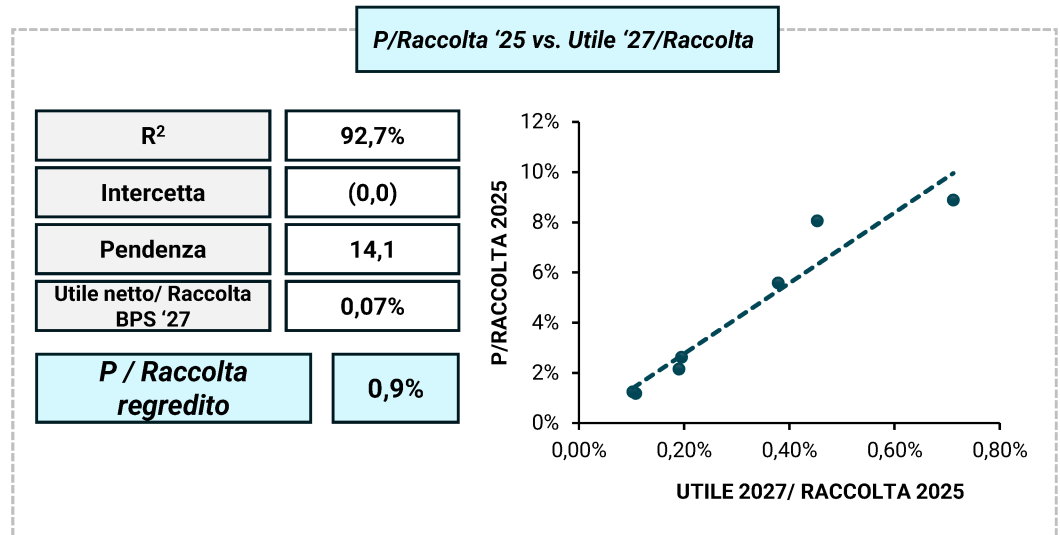
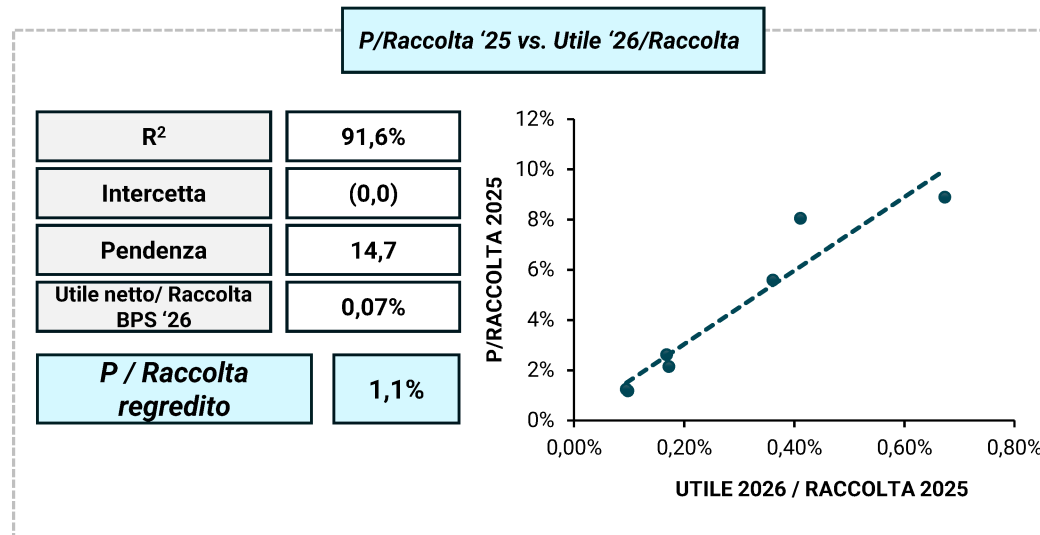


Banca Patrimoni Sella: società comparabili selezionate, multipli e regressioni

Multipli

€m	Mkt cap	Beta	P/E 3-month ¹		P / Raccolta ¹	Utile/Raccolta 2025		
	3-month	5YM	dic-26	dic-27	dic-25	dic-25	dic-26	dic-27
FinecoBank S.p.A.	12.941	0,81	19,6x	17,8x	8,1%	0,39%	0,41%	0,45%
Banca Mediolanum S.p.A.	13.856	1,04	13,2x	12,5x	8,9%	0,79%	0,67%	0,71%
Banca Generali S.p.A.	6.343	0,87	15,5x	14,7x	5,6%	0,39%	0,36%	0,38%
Julius Baer Gruppe AG	13.223	0,98	12,5x	11,3x	2,2%	0,12%	0,17%	0,19%
EFG International AG	5.788	0,54	15,6x	13,4x	2,6%	0,14%	0,17%	0,20%
Vontobel Holding AG	3.756	0,89	12,1x	10,9x	1,2%	0,09%	0,10%	0,11%
Van Lanschot Kempen NV	2.239	0,88	13,1x	12,1x	1,2%	0,08%	0,09%	0,10%
Liechtensteinische Landesbank AG	2.806	0,48	n.d.	n.d.	2,2%	0,13%	n.d.	n.d.
Mediana		0,87	13,2x	12,5x	2,4%	0,14%	0,17%	0,20%

Regressioni



Fabrick: società comparabili selezionate e multipli

Multipli

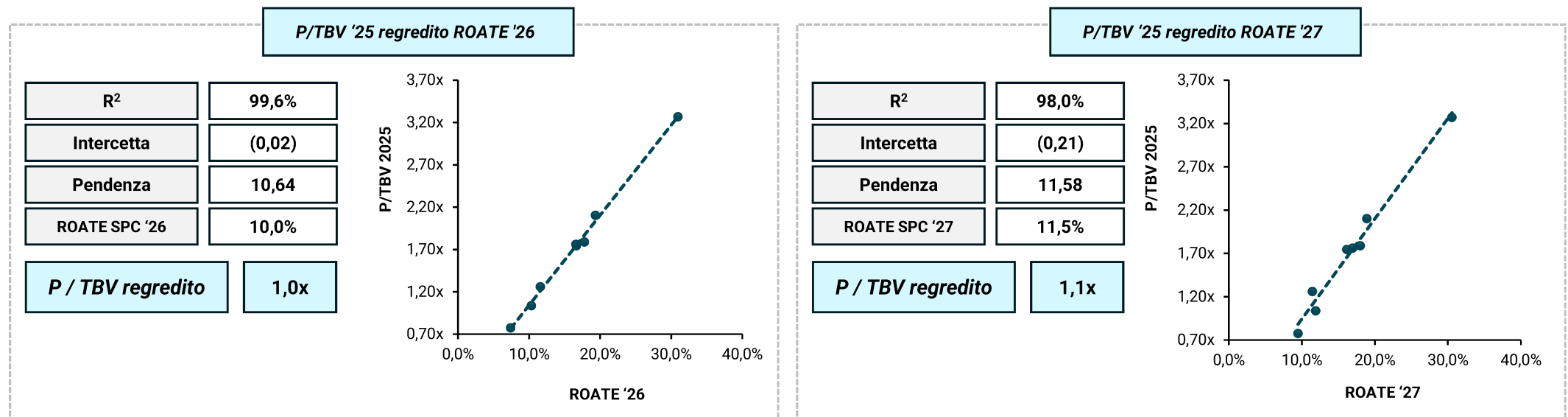
Company name	Mkt Cap	Beta unlevered			EV/sales ¹	EV/EBITDA ¹
	3-month	5YM	D/E	Spread Avg	dic-27	dic-27
Temenos AG	5.436	1,20	9,7%	1,9%	5,5x	13,6x
Fiserv, Inc.	59.199	0,64	41,3%	0,8%	4,5x	10,7x
ACI Worldwide, Inc.	3.828	0,95	14,4%	2,4%	2,5x	8,6x
Fidelity National Information Services, Inc.	25.354	0,71	42,7%	n.s.	2,6x	6,1x
Adyen N.V. Unsponsored ADR	38.301	2,64	-27,6%	n.s.	7,9x	14,3x
Nexi S.p.A.	4.011	0,78	22,7%	0,2%	1,3x	2,5x
Global Payments Inc.	18.377	0,57	59,3%	n.s.	2,7x	5,5x
Mediana		0,78	22,7%	1,3%	2,7x	8,6x

Sella Personal Credit: società comparabili selezionate, multipli e regressioni

Multipli

€m	Mkt cap	Beta unlevered	P/E ¹		P/TBV ¹	ROATE	
	3-month	5YM	dic-26	dic-27	dic-25	dic-26	dic-27
UniCredit S.p.A.	104.314	1,43	9,8x	9,1x	1,7x	16,7%	16,2%
Intesa Sanpaolo S.p.A.	100.365	1,11	10,1x	9,5x	2,1x	19,4%	18,9%
Banco BPM SpA	18.774	1,03	9,8x	9,3x	1,8x	17,8%	18,0%
BPER Banca S.p.A.	23.181	1,18	10,2x	9,3x	1,8x	16,6%	17,0%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	25.933	0,89	10,1x	8,7x	1,0x	10,4%	11,9%
Credito Emiliano S.p.A.	5.227	0,90	10,6x	10,1x	1,3x	11,6%	11,5%
Banca IFIS S.p.A.	1.541	0,86	10,1x	7,6x	0,8x	7,4%	9,5%
GeneralFinance S.p.A.	309	0,40	9,8x	8,4x	3,3x	31,0%	30,6%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	1.176	0,77	n.d.	n.d.	0,8x	n.d.	n.d.
Mediana		0,90	10,1x	9,2x	1,7x	16,6%	16,6%

Regressioni

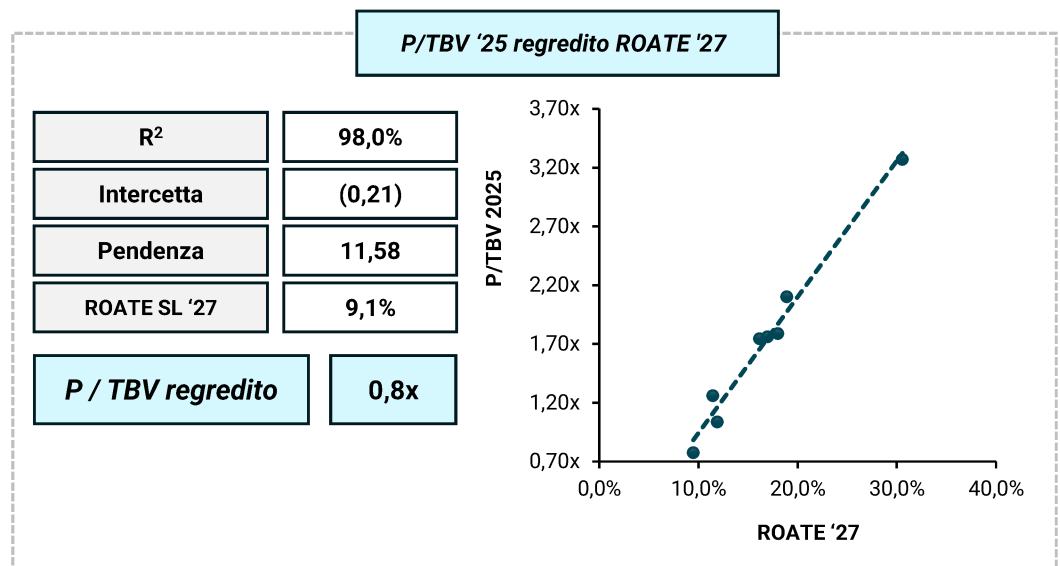
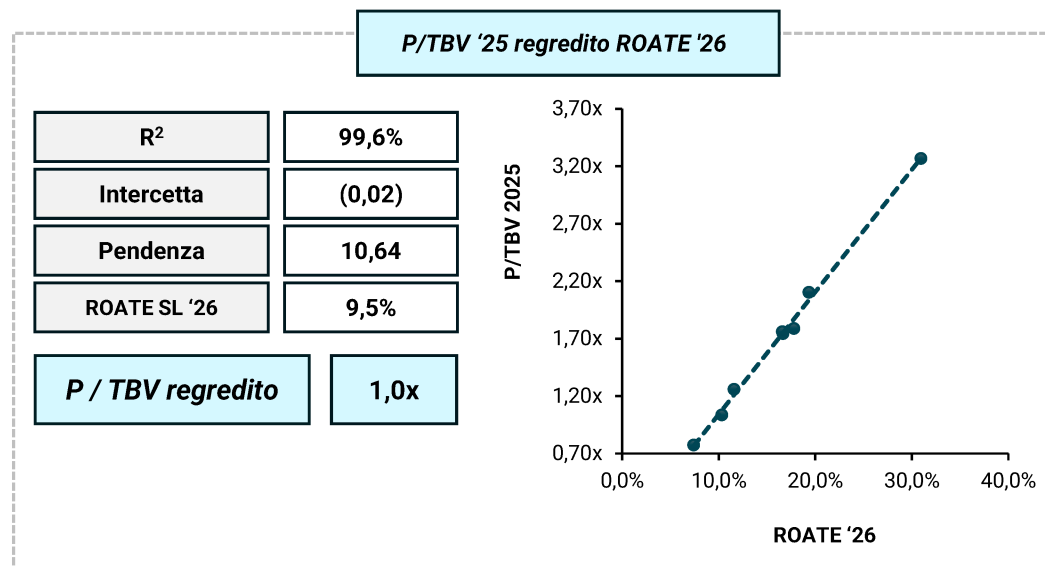


Sella Leasing: società comparabili selezionate, multipli e regressioni

Multipli

€m	Mkt cap	Beta unlevered	P/E ¹		P/TBV ¹	ROATE	
	3-month	5YM	dic-26	dic-27	dic-25	dic-26	dic-27
UniCredit S.p.A.	104.314	1,43	9,8x	9,1x	1,7x	16,7%	16,2%
Intesa Sanpaolo S.p.A.	100.365	1,11	10,1x	9,5x	2,1x	19,4%	18,9%
Banco BPM SpA	18.774	1,03	9,8x	9,3x	1,8x	17,8%	18,0%
BPER Banca S.p.A.	23.181	1,18	10,2x	9,3x	1,8x	16,6%	17,0%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	25.933	0,89	10,1x	8,7x	1,0x	10,4%	11,9%
Credito Emiliano S.p.A.	5.227	0,90	10,6x	10,1x	1,3x	11,6%	11,5%
Banca IFIS S.p.A.	1.541	0,86	10,1x	7,6x	0,8x	7,4%	9,5%
GeneralFinance S.p.A.	309	0,40	9,8x	8,4x	3,3x	31,0%	30,6%
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	1.176	0,77	n.d.	n.d.	0,8x	n.d.	n.d.
Mediana		0,90	10,1x	9,2x	1,7x	16,6%	16,6%

Regressioni



Centrico

Società comparabili selezionate

Company name	Mkt Cap	Beta unlevered		Spread
	3-month	5YM	D/E	Spread Avg
Sopra Steria Group SA	2.726	0,82	24,2%	0,3%
Capgemini SE	21.069	0,81	30,5%	n.s.
Temenos AG	5.436	1,20	9,7%	2,0%
TietoEVERY Oyj	2.196	0,94	25,5%	1,2%
Capita plc	513	0,54	44,1%	3,5%
Fidelity National Information Services, Inc.	25.354	0,71	42,7%	n.s.
TriNet Group, Inc.	2.104	1,64	-44,8%	1,4%
Jack Henry & Associates, Inc.	10.986	0,82	-0,1%	3,8%
Broadridge Financial Solutions, Inc.	20.249	0,91	12,0%	n.s.
Automatic Data Processing, Inc.	83.184	0,90	1,6%	2,8%
Paychex, Inc.	31.932	0,87	9,2%	n.s.
Mediana		0,87	12,0%	2,0%

Indice Appendix

1. Costo del capitale
2. CET1 ratio target
3. Società comparabili selezionate
4. **Focus altre componenti "valutazione SoP" di BSH**
5. Altre controllate indirette
6. Altro

Focus: NPV attività e costi di holding, allocazione patrimoniale e rettifiche di consolidamento

C Valutazione delle attività e costi di holding

€m	dic-26	dic-27	dic-28
Utile netto BSH	30	29	34
Dividendi infragruppo	(57)	(66)	(71)
Aliquota fiscale dividendi (regime PEX)	4,16%	4,16%	4,16%
Storno dividendi infragruppo netto effetto fiscale	(55)	(63)	(68)
Utile normalizzato	(25)	(33)	(35)

€m	TV
NPV Utile normalizzato 2026-28	(75)
NPV Terminal Value	(306)
Valutazione attività di holding	(381)

Il valore riferibile alle **attività e dei costi di holding** è stato determinato attualizzando l'utile netto medio stand-alone di BSH, depurato dei dividendi infragruppo e del connesso effetto fiscale (IRES e IRAP in regime PEX), mediante applicazione di un tasso di sconto corrispondente al costo del capitale di BSH (**10,54%**¹), opportunamente normalizzato al fine di escludere la componente riconducibile al rischio di esecuzione

D Valutazione dell'allocazione patrimoniale a BSH

Valorizzazione delle inefficienze riconducibili al disallineamento tra i target patrimoniali regolamentari e prudenziali definiti a livello di Gruppo e i requisiti patrimoniali specificamente riferibili alle singole società controllate (BSE, BPS, Sella Personal Credit, Sella Leasing), stimata mediante applicazione della metodologia DDM

E Rettifiche di consolidamento

Aggiustamento al fine di eliminare il disallineamento, presente nei Piani, relativo al trattamento contabile delle provvigioni corrisposte da Sella Personal Credit a Nephis S.r.l., in quanto la prima ne capitalizza l'onere con imputazione a conto economico lungo la vita dei crediti erogati, mentre la seconda rileva integralmente a ricavo l'ammontare delle provvigioni di competenza

Indice Appendix

1. Costo del capitale
2. CET1 ratio target
3. Società comparabili selezionate
4. Focus altre componenti "valutazione SoP" di BSH
- 5. Altre controllate indirette**
6. Altro

Altre partecipazioni indirette (1/2)



DCF

DDM

WACC ¹	
Risk free	2,8%
Beta	0,90
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk	3,00%
D/E	22,73%
WACC	11,00%
Tasso di crescita LT (g)	2,1%
EBITDA TV	€5,4m

WACC ¹	
Risk free	3,2%
Beta	0,91
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk	3,00%
D/E	22,73%
WACC	11,46%
Tasso di crescita LT (g)	2,0%
EBITDA TV	€0,7m

WACC ¹	
Risk free	4,5%
Beta	0,92
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk	3,00%
D/E	22,73%
WACC	12,66%
Tasso di crescita LT (g)	2,0%
EBITDA TV	€1,1m

Cost of Equity (Ke) ¹	
Risk free	3,5%
Beta	0,90
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk	1,00%
Ke	11,5%
Tasso di crescita LT (g)	2,0%
Req. Cap. min	15% Mdl

Risultati

€m	
NPV Cash Flows	6,2
Terminal Value	25,2
Enterprise Value	31,4
Net debt	1,7
Equity value	33,0

€m	
NPV Cash Flows	2,0
Terminal Value	3,3
Enterprise Value	5,3
Net debt	3,9
Equity value	9,2

€m	
NPV Cash Flows	(2,7)
Terminal Value	4,5
Enterprise Value	1,8
Net debt	0,5
Equity value	2,4

€m	
NPV FCFE	1,0
Terminal Value	4,0
Equity value	5,0

Range

Sensitivity	
WACC +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€28,2m – €39,9m	

Sensitivity	
WACC +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€8,6m – €10,1m	

Sensitivity	
WACC +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€1,6m – €3,4m	

Sensitivity	
Ke +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€4,3 – €5,8m	

Altre partecipazioni indirette (2/2)

{centr/co:
India

DCF

WACC ¹	
Risk free	6,67%
Beta	0,87
ERP	4,88%
SSP	2,59%
Execution risk	1,00%
D/E	12,01%
WACC	13,94%
Tasso di crescita LT (g)	4,0%
EBITDA TV	€1,1m

Risultati

€m	
NPV Cash Flows	1,6
Terminal Value	4,8
Enterprise Value	6,4
Net debt	(0,3)
Equity value Centrico India	6,1

Range

Sensitivity	
WACC +/- 1,0%	Tasso g +/- 0,5%
€5,3m – €7,2m	

Indice Appendix

1. Costo del capitale
2. CET1 ratio target
3. Società comparabili selezionate
4. Focus altre componenti "valutazione SoP" di BSH
5. Altre controllate indirette
6. **Altro**

Metodi di mercato: sconto per carenza di negoziabilità (illiquidity discount)

Principali evidenze di dottrina e prassi

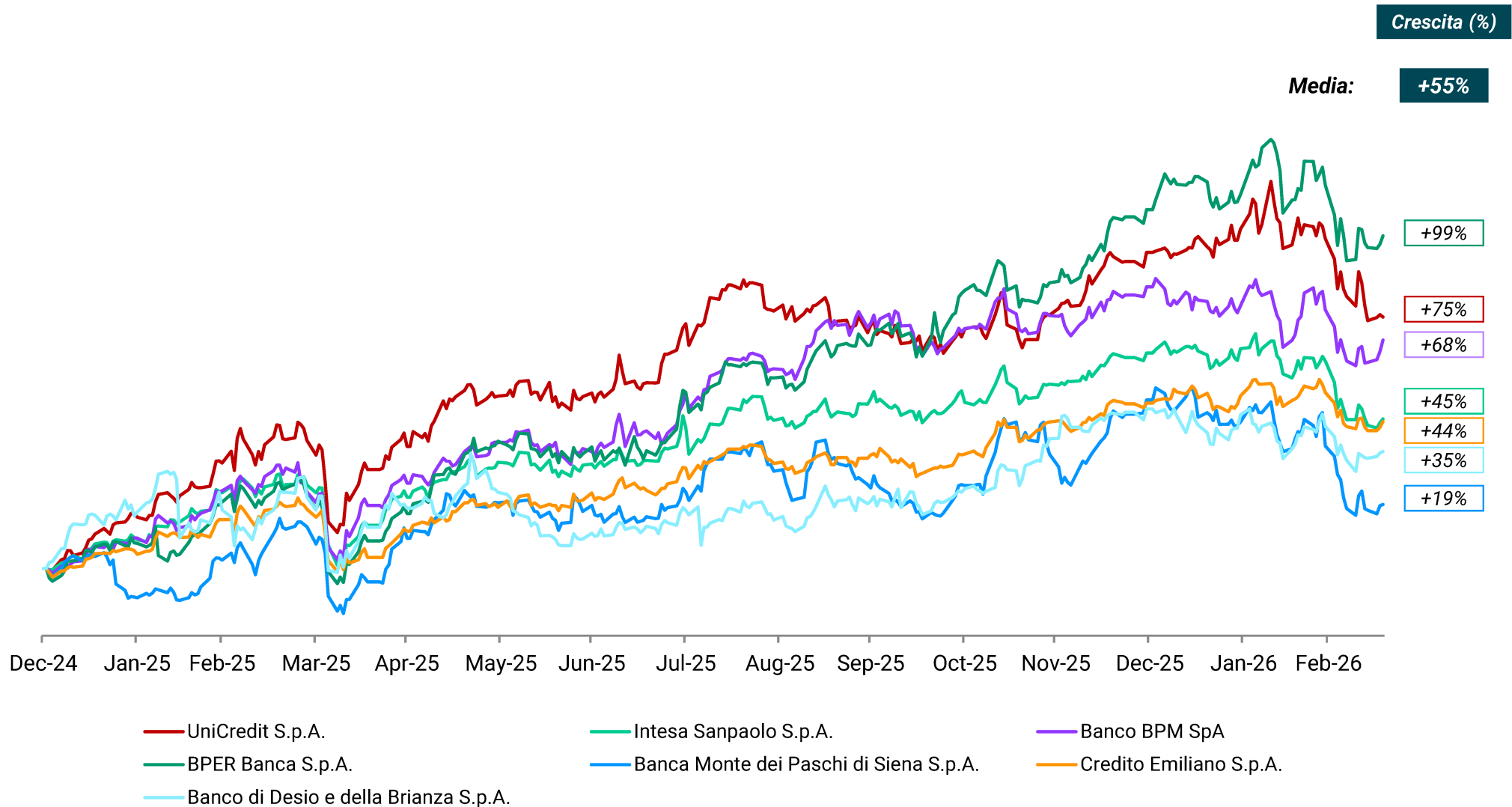
Sconto per carenza di negoziabilità

- Le azioni in società non quotate presentano un livello di negoziabilità inferiore rispetto agli ordinari titoli quotati. Gli sconti per carenza di negoziabilità sono di norma compresi, arrotondando, in range tra circa il 15-35% secondo le evidenze prevalenti
- È infatti principio consolidato nella dottrina e nella prassi che l'esistenza di restrizioni alla libera e rapida negoziabilità di un titolo azionario ne determina una decurtazione del valore, tipicamente espressa in termini percentuali e definita "sconto per carenza di negoziabilità" (anche "illiquidity discount" nella terminologia anglosassone)
- Il **restricted stocks approach** quantifica lo "sconto per carenza di negoziabilità" confrontando (i) i prezzi delle azioni "ordinarie" (cioè liberamente scambiabili sul mercato) di una società quotata con (ii) i prezzi di azioni della medesima società che non possono essere liberamente scambiabili sul mercato (le c.d. restricted stocks appunto). Nell'**acquisition approach** si quantifica lo "sconto per carenza di negoziabilità" rapportando (i) il moltiplicatore (EV/EBITDA, P/E, ecc.) implicito nei prezzi di Borsa di una società quotata a (ii) il corrispondente moltiplicatore osservato in transazioni di società non quotate comparabili rispetto a quella quotata
- Il paper di D. Bingham e K.C. Conrad - intitolato "An analysis of discount for lack of marketability models and studies" e contenuto in "Business Appraisal Practice, third quarter 2011" - sintetizza i risultati di 20 ricerche empiriche svolte adottando il restricted stocks approach. Esse evidenziano misure di "sconto per carenza di negoziabilità" comprese tra il **13,0% e il 35,6%**. Tale range è coerente anche con l'intervallo di "sconti per carenza di negoziabilità" pari a **20%-30%** indicato nel paper "Employee Stock Options (ESOPs) and Restricted Stock: Valuation Effects and Consequences" del Prof. Damodaran del settembre 2005. Tali risultanze sono coerenti anche con quanto rilevato in 20 studi sullo "sconto per carenza di negoziabilità" sintetizzati da Alvarez & Marsal nel documento "Restricted shares as compensation: the benefit that benefits all" e con i risultati delle ricerche empiriche condotte dal Prof. Finnerty su 167 società nel paper "An Average-Strike Put Option Model of the Marketability Discount"
- L'**acquisition approach** è stato inizialmente proposto da Koeplin J., Sarin A. e Shapiro A.C. nel 2000 (cfr. opera "The private company discount - The Bank of America journal of applied corporate finance", citata in M. Massari, F. Ferrilli, G. Gianfrate, "La misura dell'illiquidity discount in Europa - La valutazione delle aziende, n. 70, settembre 2013), evidenziando, sulla base dell'osservazione di multipli sull'Ebit e sull'EBITDA (di società quotate e non quotate), uno "sconto" compreso tra il 18% e il 30%. A risultati simili sono giunti Kooli M., Kortas M. e L'Her J. nel 2003 (cfr. opera "A new examination of the private company discount: the acquisition approach Journal of private equity", citata in M. Massari, F. Ferrilli, G. Gianfrate, "La misura dell'illiquidity discount in Europa - La valutazione delle aziende, n. 70, settembre 2013). Essi hanno quantificato uno scarto mediano di multipli sui ricavi (di società quotate e non quotate) nell'ordine del 34%. In sintesi, dunque, ricerche basate sull'acquisition approach identificano un range di "sconti per carenza di negoziabilità" compreso **tra il 18% e il 34%**

Studi	Min	Mid-point	Max
Bingham & Conrad (2011)	13.0%	24.3%	35.6%
Damodaran (2005)	20.0%	25.0%	30.0%
Restricted stock approach	13.0%	24.3%	35.6%
Koeplin, Sarin & Shapiro (2000)	18.0%	24.0%	30.0%
Kooli, Kortas & L'Her (2003)		34.0%	
Acquisition approach	18.0%	26.0%	34.0%
Risultanze complessive	13.0%	24.3%	35.6%

Focus settore bancario italiano

Analisi dei prezzi azionari delle principali banche Italiane



N. 34684 di Repertorio.....

VERBALE DI ASSEVERAZIONE.....

REPUBBLICA ITALIANA.....

L'anno duemilaventisei, il dodici di maggio.....

In Milano, nel mio Studio in Via Olmetto n. 21, alle ore 16,30.....

Avanti a me **PAOLA CASALI, Notaio in Milano**, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, è personalmente comparso il Signor:

- **Professor ANGELO PROVASOLI**, nato a Milano il 7 giugno 1942, domiciliato per l'incarico presso la sede sociale, che interviene al presente atto nella sua qualità di Procuratore Speciale e in rappresentanza della Società:

""PROVASOLI ADVISORY PARTNERS S.P.A." O IN FORMA ABBREVIATA

"PROVASOLI PARTNERS S.P.A."".....

con sede in Milano, Corso Vittorio Emanuele II n. 24, capitale sociale euro 233.469 (duecentotrentatremilaquattrocentosessantanove) interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi: 04802250961, iscritta al R.E.A. (Repertorio Economico Amministrativo) presso la Camera di Commercio di Milano Monza Brianza Lodi al n. MI-1773334,.....
in forza di procura speciale conferita con atto in data 21 luglio 2025, al n. 34072/10740 di mio repertorio, registrata presso l'Agenzia delle Entrate – Ufficio di Milano DP II in data 24 luglio 2025 al n. 80061 Serie 1T, debitamente depositata presso il competente Registro delle Imprese.

Il Comparente mi richiede di voler asseverare con giuramento la suesesa perizia relativa alla stima del valore economico di **Banca Sella Holding S.p.A.** alla data del 31 (trentuno) dicembre 2025 (duemilaventicinque).

Fattagli da me Notaio severa ammonizione sull'importanza dell'operazione affidata, presta il giuramento pronunciando la formula:

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità.".....

Trattamento dei Dati Personali.....

Il Comparente riconosce di essere stato informato da me Notaio ai sensi dell'art. 13 del Regolamento UE n. 679/2016 GDPR e dell'art. 13 D. Lgs. n. 196/2003 Codice in materia di protezione dei dati personali (cd. "*Legge Privacy*") e di voler consentire, come autorizza, il trattamento dei dati personali per tutti i fini di legge, le comunicazioni a tutti gli Uffici competenti e la conservazione dei dati stessi.

Di questo atto io Notaio, certo dell'identità personale del Comparente, ho dato lettura al Comparente stesso, che lo approva e lo sottoscrive con me Notaio alle ore 16,45.

Scritto con mezzi elettronici da persona di mia fiducia e da me Notaio completato, consta il presente atto di un foglio e occupa la pagina prima sin qui.

F.TO : ANGELO PROVASOLI.....

F.TO : PAOLA CASALI NOTAIO L.S.

pc

pc
Paola Casali
Notaio
Via Olmetto 21,
20123 Milano

-----**Certificazione di conformità di copia redatta su supporto digitale**-----
-----**a originale redatto su supporto cartaceo**-----
-----*(art. 23 del D.Lgs. 7 marzo 2005 n. 82;*-----
-----*art. 68-ter della Legge 16 febbraio 1913 n. 89)*-----

Certifico io sottoscritta **PAOLA CASALI, Notaio in Milano**, iscritta al Collegio Notarile di Milano, mediante apposizione al presente file della mia firma digitale, che la presente copia, composta di 60 (sessanta) facciate, oltre la presente, contenuta in un supporto informatico, è conforme al documento originale, firmato a norma di legge. -----

Imposta di bollo assolta sull'originale cartaceo, mediante apposizione di n. 15 marca da bollo, tutte emesse in data 11 febbraio 2026, n. 01250599186034, 01250599186023, 01250599186012, 01250599186001, 01250599185990, 01250599185989, 01250599185978, 01250599185967, 01250599185955, 01250599185944, 01250599185933, 01250599185922, 01250599185911, 01250599185900, 01250599185898.-----

Milano, 12 (dodici) maggio 2026 (duemilaventisei).-----

File firmato digitalmente dal Notaio PAOLA CASALI -----