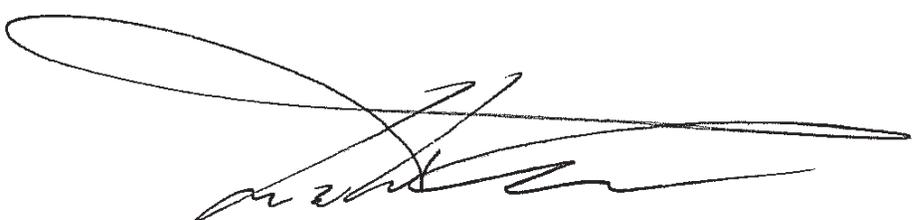
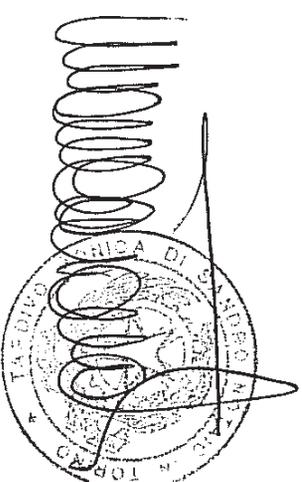
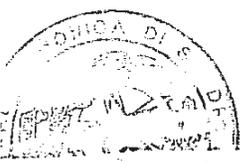


Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 30 Giugno 2014

A large, stylized handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right.

INDICE

1) <u>Motivo, oggetto e natura dell'incarico</u>	3
2) <u>Data di riferimento</u>	4
3) <u>Oggetto della valutazione</u>	4
3.1 Banca Sella Holding.....	4
4) <u>Documentazione utilizzata</u>	7
5) <u>Ipotesi e limiti</u>	8
6) <u>Note metodologiche</u>	10
7) <u>Procedimento di valutazione adottato</u>	11
7.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione	11
7.2 Ulteriori considerazioni.....	14
7.3 Altre rettifiche.....	15
8) <u>La valutazione di BSH</u>	16
8.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile.....	16
8.2 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile consolidato.....	16
8.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate	17
8.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato.....	18
8.5 Calcolo dell'avviamento.....	18
8.5.1 La determinazione dei multipli.....	19
8.6. Calcolo della correzione reddituale.....	20
8.6.1 Determinazione del costo del capitale.....	20
8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato.....	23
8.6.3 La correzione reddituale.....	23
8.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale	23
9) <u>Conclusioni</u>	24



1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

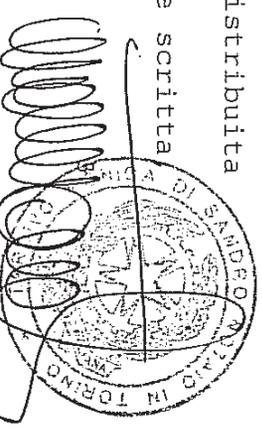
Il sottoscritto dottor Gianluca Ferrero nato a Torino (TO) il 07.12.1963, con studio in Torino in Via A. Vespucci n.15, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino al n. 973 e nel registro dei Revisori Contabili al n. 23492, ha ricevuto l'incarico di redigere una relazione giurata di stima per determinare il valore di mercato delle azioni della Banca Sella Holding (BSH) alla data del 30/06/2014.

Nel corso dell'anno 2013 il sottoscritto ha redatto e asseverato una relazione di stima delle azioni della BSH al 31/12/2012 e al 30/06/2013, mentre nel corso dell'anno 2014 ha redatto e asseverato una relazione di stima delle azioni della BSH al 31/12/2013.

La presente relazione giurata di stima aggiorna quindi il valore delle azioni, già determinato nella perizia giurata di stima al 31/12/2012, al 30/06/2013 ed al 31/12/2013.

Nel presente elaborato sono pertanto state utilizzate le stesse metodologie di valutazione adottate nelle precedenti valutazioni.

La presente relazione è stata redatta ad uso esclusivo dal Consiglio di Amministrazione di BSH e non è destinata ad avere libera circolazione, ma deve intendersi riservata alla parte committente, per le finalità per cui la stessa è stata preparata; pertanto, non potrà essere distribuita a terze parti senza la preventiva autorizzazione scritta



fatto salvo per quanto necessario ai fini degli adempimenti connessi all'incarico ricevuto.

2) Data di riferimento

La data di riferimento della presente perizia è al 30.06.2014.

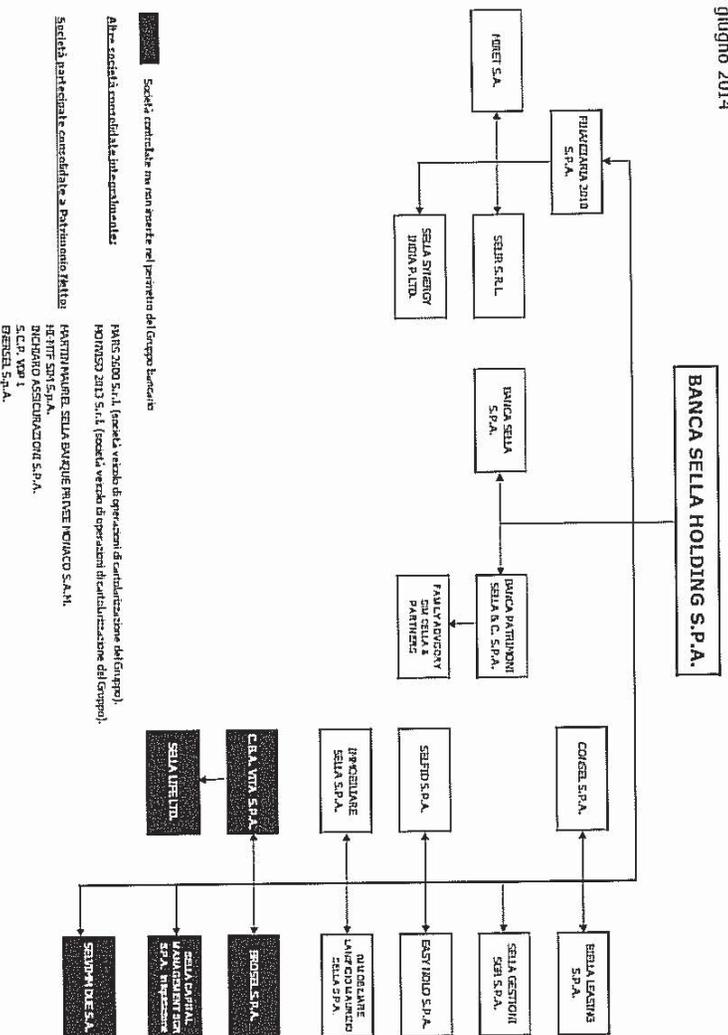
3) Oggetto della valutazione

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

3.1 Banca Sella Holding

Mappa del Gruppo

al 30 giugno 2014



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, Franco Sella e Lodovico Sella.

Amministratore Delegato e Direttore Generale: Pietro

Sella

Consiglieri: Mario Bonzano, Franco Cavalieri, Anna

Maria Ceppi, Massimo Condinanzi, Mario Deaglio,

Giovanni Petrella, Ernesto Rizzetti, Caterina Sella,

Federico Sella, Giacomo Sella, Sebastiano Sella,

Giovanni Zanetti

Direttore Generale: Pietro Sella

Condirettore Generale: Attilio Viola

Collegio Sindacale:

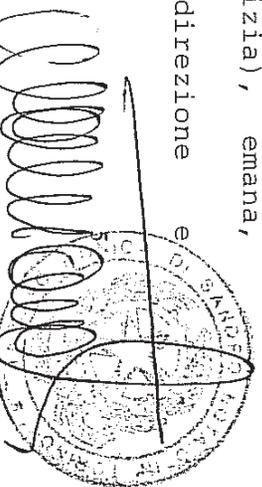
Presidente, Mario Pia;

Sindaci Effettivi, Daniele Frè e Paolo Piccatti.

Società di Revisione Contabile:

Deloitte & Touche 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 denominato "Gruppo Banca Sella", ai sensi dell'articolo 61, comma 4, del decreto legislativo n. 385/93 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), emana, nell'esercizio dell'attività di direzione e



coordinamento, disposizioni alle componenti il Gruppo per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della stabilità del Gruppo; essa provvede, altresì, alla definizione del disegno imprenditoriale unitario, verificandone l'attuazione presso ciascuna componente, ed assicura la coerenza complessiva dell'assetto di governo del Gruppo.

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

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

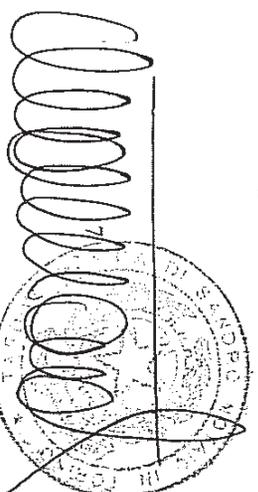
Durata: 31 dicembre 2075.



4) Documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'incarico e la redazione della perizia lo scrivente ha effettuato diversi incontri con la funzione Corporate Finance e con la funzione Amministrazione del Gruppo Sella, con i quali sono state esaminate le varie metodologie di valutazione e determinati multipli ed i parametri finanziari utilizzati, ed ha acquisito ed esaminato i seguenti elementi contabili ed informativi:

- Relazione finanziaria consolidata semestrale di BSH, al 30.06.2013 ed al 30.06.2014;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2012;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2013;
- Statuto sociale vigente di BSH;
- Proiezioni economiche consolidate 2014 - 2016 predisposte dalla Direzione della società ed esaminate ed approvate dal Consiglio di Amministrazione di BSH;
- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari latenti al 30.06.2014;
- Prospetto degli impatti contabili e finanziari delle operazioni straordinarie già realizzate o già contrattualizzate.



Nella predisposizione della perizia lo scrivente ha assunto che:

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

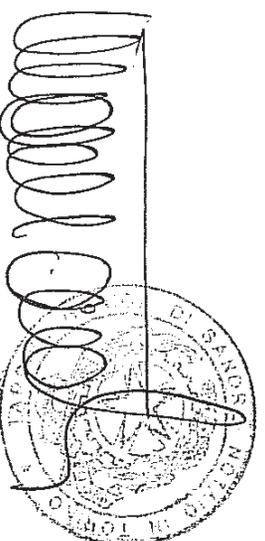
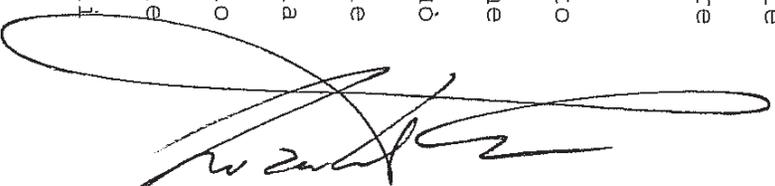
5) Ipotesi e limiti

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

- la BSH è stata valutata in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, non tenendo conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria (ad es. ulteriori nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e di scenari politici e sociali, ecc.);



- l'incarico ha considerato, fra l'altro, le risultanze esposte nella relazione finanziaria consolidata al 30.06.2014 e lo scrivente non è venuto a conoscenza di eventi significativi accaduti successivamente a tale data che possano avere un impatto sulla società, oltre a quanto riportato nei suddetti documenti;
- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state ricavate dalla documentazione ricevuta da BSH; il perito, pertanto, non può rispondere della veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione della Società in questione, avendo lo stesso proceduto unicamente ad un'analisi di ragionevolezza delle principali ipotesi sottostanti alle informazioni fornite;
- l'incarico non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile né la verifica dell'esistenza di potenziali passività non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere;
- le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenza di tali arrotondamenti.



6) Note metodologiche

I criteri di valutazione del capitale economico dell'azienda sviluppati dalla più autorevole dottrina e condivisi dalla prassi consolidata esprimono generalmente alcune caratteristiche comuni di rilievo:

- **razionalità**, nel seguire un processo logico rigoroso e condivisibile;
- **dimostrabilità**, nell'individuare le grandezze sottostanti al processo valutativo in funzione del grado di probabilità nella loro futura manifestazione, onde attribuire loro sostanziale credibilità;
- **neutralità**, nell'evitare scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima;
- **stabilità**, nell'escludere eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

La dottrina e la prassi professionale migliori hanno elaborato vari metodi di stima che presentano, talvolta in misura diversa, le predette caratteristiche: i patrimoniali (semplici e complessi), i misti patrimoniali-redditali, i redditali, i finanziari e gli empirici. In generale, dottrina e prassi assumono che nella valutazione del capitale economico delle aziende 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...)



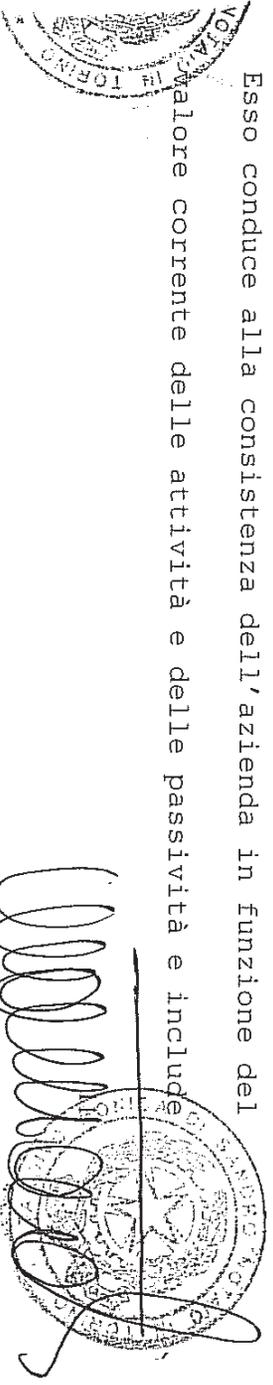
o alla tipologia dell'impresa oggetto di valutazione (industriale, commerciale, assicurativa, bancaria ecc...). In particolare, le tecniche normalmente utilizzate prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura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

7) Procedimento di valutazione adottato

7.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione

In relazione alle finalità sottese alla presente valutazione, trattandosi della società capogruppo di un Gruppo Bancario, onde valutare le azioni nella massima obiettività con prudenza e ragionevolezza, si è scelto, tra i vari metodi di valutazione (finanziari, reddituali e patrimoniali per il cui esame si richiama a quanto illustrato nella valutazione al 31/12/2013 e precedenti), tenuto conto dei pregi e dei difetti di ciascuno, quello **patrimoniale complesso con correzione reddituale**, che rappresenta un riferimento nella prassi valutativa delle banche in Italia.

Esso conduce alla consistenza dell'azienda in funzione del valore corrente delle attività e delle passività e include



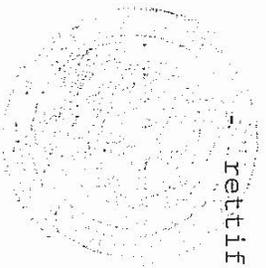
La stima dell'avviamento (attuale e potenziale), ad essa attribuibile in virtù della posizione di mercato già acquisita e consolidata. L'avviamento viene determinato attraverso l'applicazione di opportuni coefficienti di valorizzazione ai dati fondamentali dei target (quali, nel caso di banche, masse intermedie, raccolta globale, margine di intermediazione ecc.).

Nella prassi, i risultati ottenuti con il metodo patrimoniale complesso vengono talvolta rettificati globalmente con la revisione reddituale. In questo caso, il valore della somma del patrimonio rettificato e dell'avviamento viene corretto, in positivo o in negativo, per tenere conto della capacità di produrre un reddito adeguato rispetto al patrimonio immobilizzato e al profilo di rischio dell'investimento.

Il risultato, sviluppato a partire da grandezze "stock", è maggiormente significativo quando l'azienda vanta una posizione di mercato consolidata e difendibile, mentre appare meno appropriato in situazioni di volatilità, quali, per esempio, quelle di start-up o di turnaround.

La valutazione si articola generalmente nelle seguenti fasi:

- identificazione del patrimonio netto contabile;
- rettifiche al patrimonio netto contabile;



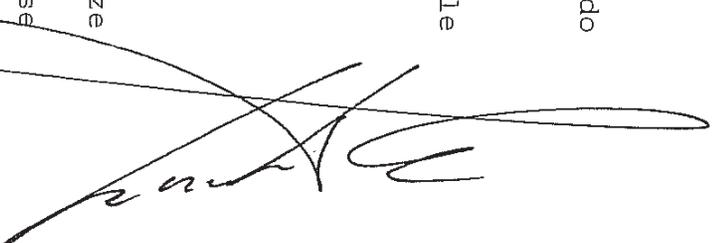
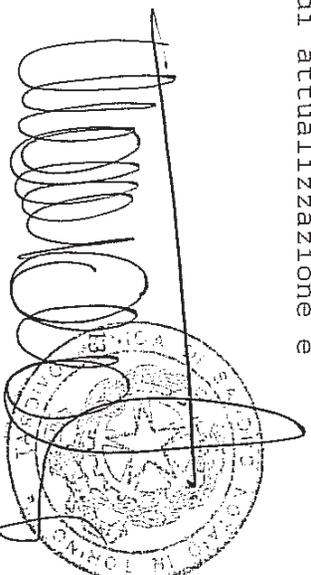
- individuazione della eventuale fiscalità figurativa sulle differenze accertate;
- determinazione del patrimonio netto rettificato;
- quantificazione dell'avviamento;
- correzione dei risultati ottenuti con il metodo patrimoniale complesso.

Il metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è espresso dalla seguente formula:

$$(PNR + Avv.) + [R - (PNR + Avv.) \times r] \times a_n - 1$$

Dove:

- PNR: Patrimonio Netto Rettificato;
- Avv: Avviamento, calcolato come multiplo su grandezze fondamentali di riferimento (ad esempio, masse intermedie, raccolta globale, margine finanziario, ecc.);
- R: Reddito normalizzato, stimato generalmente su un arco temporale adeguato a consentire un risultato stabile;
- r: Tasso di remunerazione del capitale deflazionato;
- a_n : valore attuale di una rendita temporanea; generalmente viene considerato un arco temporale compreso tra 3 e 5 anni e il tasso di attualizzazione è assunto pari al costo del capitale.

7.2 Ulteriori considerazioni

7.2.1 La determinazione dell'avviamento

Nel caso in esame, il metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è quello che risponde meglio ai criteri individuati per la valorizzazione delle azioni oggetto di emissione. Tuttavia, poiché ad esso è riconducibile il limite di non essere particolarmente sensibile alla performance dell'azienda, si è ritenuto opportuno utilizzare per la definizione dell'avviamento non solo la tradizionale valorizzazione tramite masse, ma anche impiegare un multiplo del margine finanziario e assicurativo, più adatto a riflettere l'andamento delle performance aziendali. In entrambi i casi è stata considerata una correzione reddituale e le grandezze utilizzate sono state espresse al netto della quota di terzi.

7.2.2 Impatto valutativo delle operazioni straordinarie

Il "valore effettivo" della società dovrebbe essere il più possibile "puro" ed "oggettivo", nei limiti della correttezza del metodo estimativo applicato e dei dati messi a disposizione allo stimatore. E' quindi necessario tenere conto di alcuni ulteriori importanti aspetti, quali i futuri eventi straordinari, di entità tale che potrebbero significativamente modificare l'attuale processo valutativo.



Come precisato al sottoscritto perito, alla data di riferimento della valutazione non sono in corso operazioni di carattere straordinario (per le quali esistano impegni già contrattualizzati) non ancora realizzate alla data di riferimento.

7.3 Altre rettifiche

Accantonamenti ITS (*Implementing Technical Standards*):

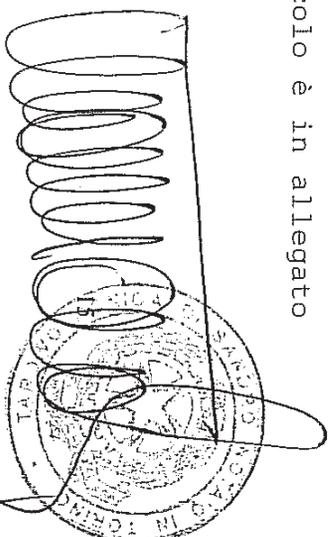
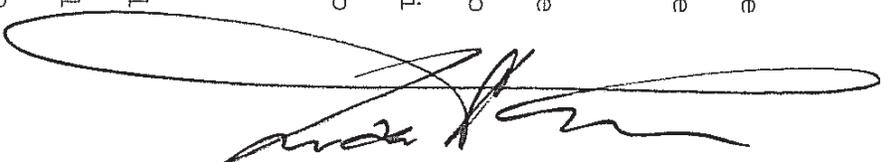
Trattasi di maggiori costi derivanti dal calcolo delle rettifiche dettate dall'EBA in materia di "forbearance measure".

Non sono ancora compresi nel risultato della semestrale in quanto si procede ad una loro stima e stanziamento nella seconda parte dell'anno 2014. Sono stati imputati pro quota ai fini della presente valutazione. (il calcolo è in allegato 3.1)

Gestione Titoli AFS

Si è rettificato il margine finanziario utilizzato per il conteggio dell'avviamento e dell'utile normalizzato per il calcolo dell'aggiustamento reddituale del contributo generato dalla gestione titoli AFS in quanto già presente all'interno del patrimonio netto laddove il contributo dei titoli ceduti forma l'utile netto e la valutazione del valore di quelli in portafoglio incide sulle riserve di valutazione (voce 140 bilancio) (il calcolo è in allegato

3.2)



8) La valutazione di BSH

Le grandezze utilizzate sono quelle dell'intero Gruppo Bancario espresse al netto delle quote di minoranza.

I dati contabili sono tratti dal bilancio consolidato di BSH.

Dove non diversamente indicato gli importi sono espressi in migliaia di euro.

8.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile

Sulla base della Relazione Finanziaria Semestrale al 30.06.2014 il Patrimonio Netto contabile del Gruppo, esclusa la quota di terzi, risulta essere così composto:

190 Capitale	107.014
180 Sov. emissione	105.551
170 Riserve	472.982
140 Riserve da valutazione	13.613
220 Utile d'esercizio	30.252
Totale Patrimonio Netto Contabile	729.412

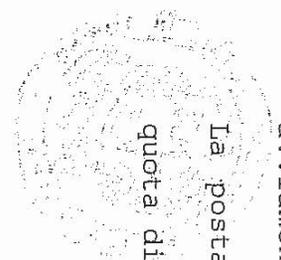
8.2 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile consolidato

Al Patrimonio Netto contabile di Gruppo come sopra identificato vengono apportate le seguenti rettifiche.

Immobilizzazioni immateriali:

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte nella Semestrale per Euro 75.441, di cui Euro 39.947 a titolo di avviamento.

La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 39.444.



L'importo di Euro 39.444 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

Immobili:

Gli immobili sono iscritti in bilancio per un valore netto di Euro 175.994.

Sulla base di valutazioni di mercato effettuate da estimatori indipendenti, la differenza tra i valori di mercato ed i valori di iscrizioni degli immobili ammonta ad Euro 33.293, come da allegato n. 1.

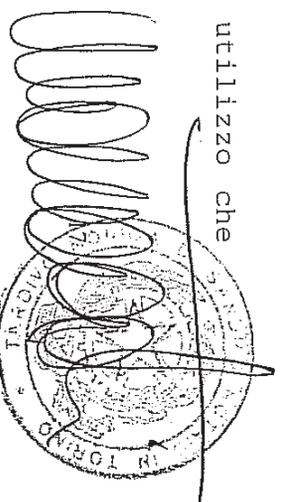
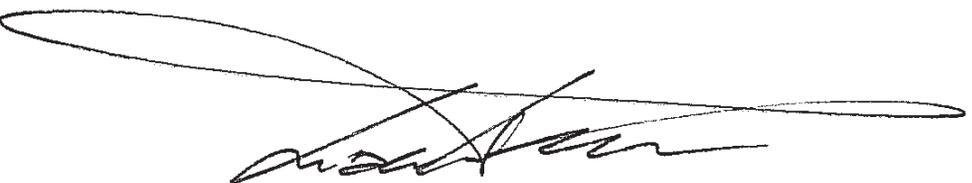
L'importo di Euro 31.478, pari alla plusvalenza latente al netto delle quote di terzi, rappresenta una rettifica positiva del Patrimonio Netto contabile.

8.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate

Sulle differenze positive, laddove fiscalmente imponibili, è stata conteggiata la fiscalità latente, utilizzando l'aliquota del 33%. Le differenze positive accertate sulle operazioni straordinarie sono già conteggiate al netto del relativo carico fiscale.

Sulle Riserve in sospensione di imposta, di ammontare pari ad Euro 116.916, è stata calcolata la fiscalità latente con aliquota forfettaria pari al 15%, dal momento che non

è prevedibile la loro distribuzione o altro utilizzo che ne facciano presumere la tassazione.



8.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato

Il Patrimonio Netto Rettificato al netto della quota di terzi è così determinato:

Patrimonio Netto	729.412
Avviamento	- 39.444
Plusvalenza su immobili	31.478
Imposte per plusvalenza su immobili	- 10.388
Fiscalità latente sulle riserve	- 17.537
Totale Patrimonio Netto Rettificato	693.521

8.5 Calcolo dell'avviamento

La caratteristica essenziale del metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è la ricerca di un risultato che consideri contemporaneamente due aspetti, così da tenere conto dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente fondamentale del valore del capitale economico.

L'avviamento, nel caso di specie, è stato calcolato sia con il tradizionale multiplo sulla Raccolta Globale (tramite masse), che con il multiplo sul Margine Finanziario e Assicurativo. Tale margine è ritenuto significativo, esercitando il Gruppo anche attività assicurative.

La Raccolta Globale, di Euro 24,2 miliardi, è pari al valore medio registrato a consuntivo negli ultimi tre mesi

(aprile-giugno) di pertinenza del Gruppo (il conteggio è esposto nell'allegato n.2).

Il Margine Finanziario e Assicurativo, di Euro 361,2 milioni, è pari al dato del periodo 30/06/2013-30/06/2014 (voce 170 del Conto Economico Consolidato), depurato della quota di competenza di terzi e, dell'accantonamento ITS e delle differenze generate dalla attività relativa ai titoli AFS (il conteggio è dettagliato nell'allegato n.3).

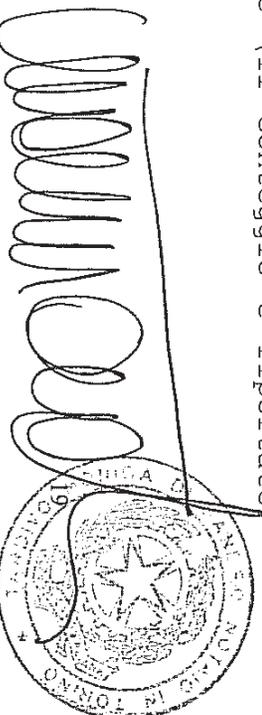
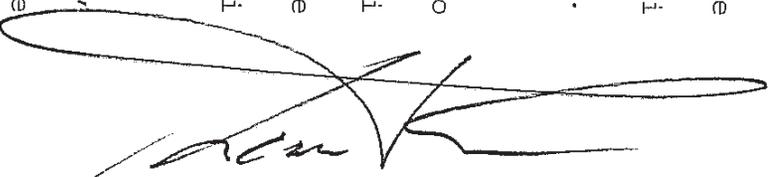
8.5.1 La determinazione dei multipli

I multipli sono stati stimati prendendo a riferimento recenti transazioni che hanno avuto come oggetto quote di banche locali di piccole/medie dimensioni e l'operazione relativa alla cessione di alcuni sportelli conclusa di recente dalla stessa Banca Sella Spa.

Nel caso delle operazioni su quote di partecipazione, considerato trattarsi di un campione di transazioni che hanno avuto ad oggetto quote di maggioranza, al multiplo medio stimato è stato applicato uno sconto del 30%.

Il multiplo applicato è pari al valore medio ponderato tra il multiplo scontato calcolato sulle quote di partecipazione e il multiplo dell'operazione su sportelli e la ponderazione è data dal numero di operazioni che costituiscono ciascun campione (il conteggio è riportato

nell'allegato n.4).



Avviamento			
(valori in Euro mln)			
	Base	Multiplo	Avviamento
Raccolta Globale al 30/06/2014 (media aprile-giugno 2014) (netto terzi)	24.173	2,8%	676,9
Margine Finanziario e Assicurativo 30/06/2013-30/06/2014 (netto terzi)	361,20	1,4	505,7

8.6. Calcolo della correzione reddituale

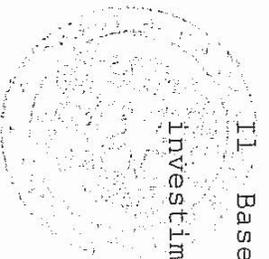
8.6.1 Determinazione del costo del capitale

Il costo del capitale proprio è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario. Ai fini della sua determinazione, uno dei metodi più accreditati dalla dottrina e dalla prassi professionale è il Capital Asset Pricing Model (CAPM), determinato sommando al rendimento gli 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 delle variabili in questione:

Il tasso di crescita (g) è stato assunto pari al 2%, sostanzialmente in linea con il tasso di inflazione attesa.

Il Base rate (Br) corrisponde al rendimento di un investimento privo di rischio, normalmente espresso dai

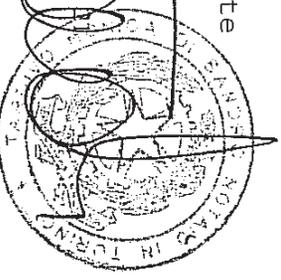
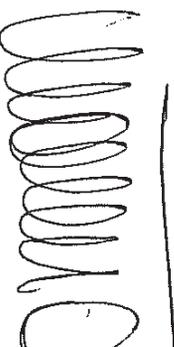


titoli di Stato italiani a lungo termine e solitamente pari al rendimento medio lordo dei BTP decennali. Data la particolare situazione di volatilità registrata dai mercati dei titoli di Stato italiani, si è cercato di stabilizzare tale parametro considerando il valore medio dei BTP decennali in un intervallo di tempo di 12 mesi (giugno 2013- giugno 2014), ottenendo un rendimento pari al 3,80%.

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 (titoli di Stato a medio-lungo termine). 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 è stato assunto pari al 5% (fonte: Archè Advisor).

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. In questo caso esso, è stato stimato sulla base di un campione di comparabili della Banca ed è pari a 1,05 (fonte: Bloomberg).

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



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

Avendo stimato il tasso di attualizzazione pari al Costo del capitale sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM), risulta:

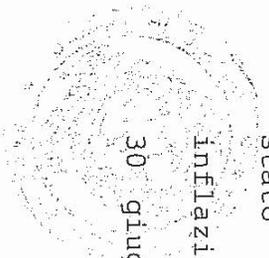
Costo del capitale		
Rendimento inv. privo di rischio	B _r	3,80%
Premio per il rischio	MRP	5,00%
Beta	β	1,05
Costo del capitale	K _e	9,08%

In base all'attuale situazione di stagnazione dell'economia italiana, è stato prudenzialmente considerato un tasso di remunerazione pari al costo del capitale deflazionato, assumendo un tasso di inflazione di lungo periodo pari al 2% e determinando così un tasso di remunerazione deflazionato pari a 6,94%.

8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 3 anni di consuntivo (2011-2012-2013), sull'anno della valutazione (2014) e su un anno di piano (2015). Ai fini del computo della media, gli anni estremi dell'intervallo (i.e. 2011 e 2015) sono pesati al 50%. Ciascun importo è stato depurato delle voci di gestione straordinaria ed è stato corretto per tenere conto dell'effetto inflazionistico e capitalizzato/attualizzato alla data del

30 giugno 2014. Inoltre, l'importo relativo al 2014 è



stato rettificato per tenere conto dell'effetto prodotto sui risultati del Gruppo dalle operazioni straordinarie (i conteggi dell'utile normalizzato sono riportati nell'allegato n.5).

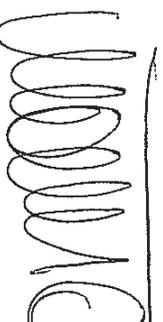
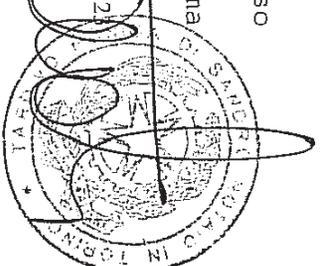
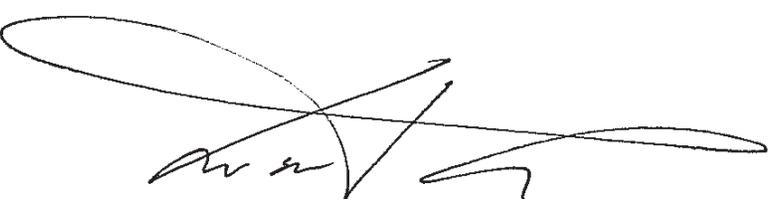
Considerando la sensibile differenza esistente attualmente tra il risultato d'esercizio medio e l'utile normale è stato selezionato un periodo di correzione reddituale sufficientemente ampio (pari a 5 anni).

8.6.3 La correzione reddituale

	Raccolta Globale	Margine Finanziario
Patrimonio netto rettificato	693.521	693.521
Avviamento	<u>676.851</u>	<u>505.680</u>
Patrimonio complesso	<u>1.370.372</u>	<u>1.199.201</u>
Tasso di remunerazione	6,94%	
Risultato d'esercizio normale	95.057	83.184
Risultato d'esercizio medio	19.442	19.442
Sovra / Sottoreddito	- 75.616	- 63.742
Tasso di attualizzazione	6,94%	
Periodo di correzione (anni)	5	
VA	4,11	
Correzione reddituale	<u>- 310.567</u>	<u>- 261.801</u>

8.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale

In funzione dell'applicazione dei parametri e del processo valutativo sopra descritti il sottoscritto perito stima



che il valore del capitale di Banca Sella Holding al 30 giugno 2014 ammonti ad Euro 998,6 milioni, pari alla media aritmetica delle valutazioni ottenute applicando le due ipotesi di sviluppo del metodo: la determinazione dell'avviamento mediante utilizzo della Raccolta Globale e del Margine Finanziario ed Assicurativo

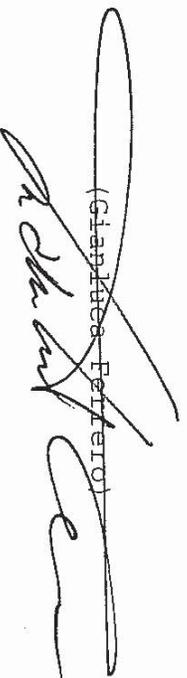
Metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale			
	Raccolta Globale	Marg. Finanziario Assicurativo	
Patrimonio netto di Gruppo	693.521	693.521	
Avviamento	676.851	505.680	
Patrimonio complesso	1.370.372	1.199.201	
Correzione reddituale	(310.567)	(261.801)	
Valutazione del Gruppo	1.059.805	937.400	
Valutazione del Gruppo (media Rg e MF)		998.602	

9) Conclusioni

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 30 giugno 2014, possa essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 4,66 per ciascuna delle numero 214.027.340 azioni da nominali Euro 0,5 cadauna oggetto di valutazione.

Torino 24 novembre 2014

(Giampaola Ferrero)

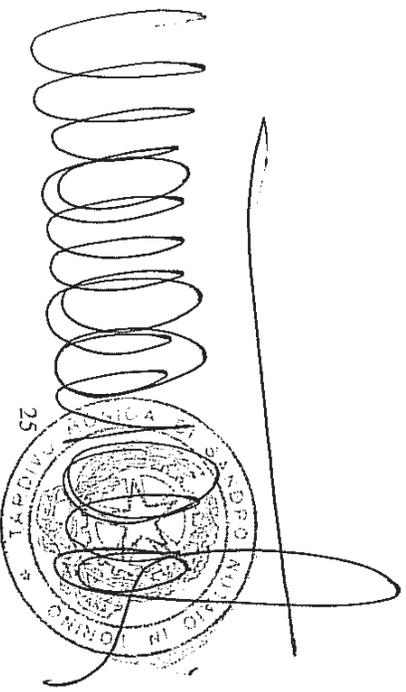


Allegati :

- n. 1 Prospetto calcolo plusvalenza su immobili;
- n. 2 Prospetto conteggio della Raccolta Globale;
- n. 3 Prospetto conteggio del Margine Finanziario Assicurativo;
- n. 3.1 Accantonamenti ITS;
- n. 3.2 Gestione titoli AFS;
- n. 4 conteggio dei multipli;
- n. 5 conteggio del reddito normalizzato.



A handwritten signature in black ink, appearing to read "Gianluigi Rossi", written over a horizontal line.



A large, stylized handwritten signature in black ink, written over a circular stamp. The stamp contains text and a central emblem. The number "25" is visible at the bottom left of the stamp.



SPAZIO NON UTILIZZABILE

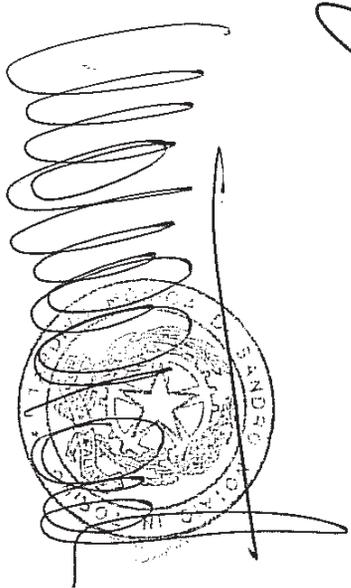




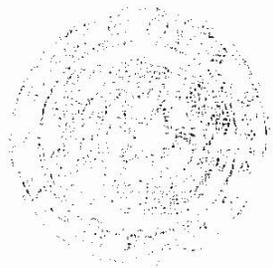
ALLEGATO N. 1

TOTALI IMMOBILI GRUPPO BANCA SELLA

IMMOBILI									
SOCIETA'	VALORE STORICO	TOTALE FONDI AL 30/06/2014	TOTALE QUOTE 1H 2014	VALORE RESIDUO 30/06/2014	VALUTAZIONE ESPERTO INDIPENDENTE	PLUS/MINUS LORDE	% di proprietà della capogruppo	plusvalenza di competenza della capogruppo	NOTE PERIZIA
CONSEL	€ 6.271.871,00	€ 1.038.463,00	€ 62.166,00	€ 5.233.408,00	€ 5.760.000,00	€ 526.592,00	67,41%	€ 354.983,81	Valutazione effettuata dal Geom. Marco Colombara al 31.12.2011
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	€ 23.516.491,96	€ 693.352,29	€ 171.998,96	€ 22.022.139,66	€ 26.200.000,00	€ 3.377.860,34	74,36%	€ 2.511.733,04	Valutazione effettuata da Geom. Colombara H1 2014
SELIR	2.062.858,60	-47.056,06	17.888,60	€ 2.015.801,54	€ 1.995.431,63	-€ 20.369,91	99,99%	-€ 20.349,89	
BANCA SELLA HOLDING S.P.A.	€ 68.962.983,79	€ 22.422.040,13	€ 716.375,22	€ 36.540.563,66	€ 48.890.841,28	€ 9.349.977,54	100,00%	€ 9.349.977,54	Valutazione esperta indipendente: Geom. Pozzo Verniero 31.12.2011
BIELLA LEASING	€ 237.602,81	€ 7.148,88	€ 3.564,64	€ 230.453,83	€ 230.000,00	-€ 453,83	99,83%	-€ 453,06	Valutazione effettuata dal Geom. Pozzo anno 2012
IMMOBILIARE SELLA S.P.A.	41.438.270,61	4.662.061,76	555.719,78	€ 36.576.209,85	€ 42.479.459,38	€ 5.903.249,53	100,00%	€ 5.903.249,53	Valutazione Geom. Pozzo Verniero anno 2014 per Immobili di Vercelli e Piazza Gaudenzio Sella
IMMOBILIARE LANFICIO MAURIZIO SELLA S.P.A.	39.117.511,54	8.811.431,88	502.681,57	€ 30.306.079,88	€ 34.251.660,00	€ 3.945.580,12	100,00%	€ 3.945.580,12	Valutazione Geom. Alberto Cecca - Comune di Biella anno 2010 relativa al terreno di Via Dell'anni
SELVIM2	23.076.315,98	230.896,76		€ 22.839.419,22	€ 23.076.315,99	€ 236.896,76	90,00%	€ 213.207,99	Valutazione effettuata dal Geom. Pozzo nel Settembre 2014
BANCA SELLA S.P.A.	31.547.561,66	12.117.583,67	384.416,40	€ 19.429.977,99	€ 29.403.743,70	€ 9.973.765,71	92,44%	€ 9.219.623,01	Valutazioni effettuate da: - Geom. Pozzo Verniero settembre 2014 - Geom. Pozzo agosto 2014 (Immobili ubicati in Praloc, Andrano, Nociglia, Salvo, Tricase, Spongano, Manduria, Montecorvino, Giffoni, Lecce, Montesano, Pralocca); - Architetto Giovanni Zarbo ottobre 2014 (Immobili ubicati in Sicilia di Palermo, Monreale, San Giuseppe Jato, Roccamena, Licata, Naro e Camast); - Architetto Zugiari Archipunto agosto 2014 (Immobili di Belluno); - Arch. Maccani 28 maggio 2014 (Immobili di Trento)
TOTALE:	€ 226.230.385,94	€ 50.236.033,53	€ 2.414.810,56	€ 175.994.352,41	€ 209.287.450,89	€ 33.293.098,48		€ 31.477.551,52	



[Handwritten signature]



SPAZIO NON UTILIZZABILE



ALLEGATO N. 2

	apr-14	mag-14	giu-14
Banca Sella Spa	21.754.193	21.930.781	21.829.697
Banca Sella Holding Spa	201.794	205.108	213.956
Banca Patrimoni Sella & C.	7.654.333	7.737.412	7.789.492
Sella Gestioni SGR complessiva	2.471.219	2.485.773	2.482.292
Elisioni Infra-gruppo	-4.318.680	-4.307.555	-4.328.566
Totale Gruppo Banca Sella	27.762.859	28.051.519	27.986.871

Media

27.933.750

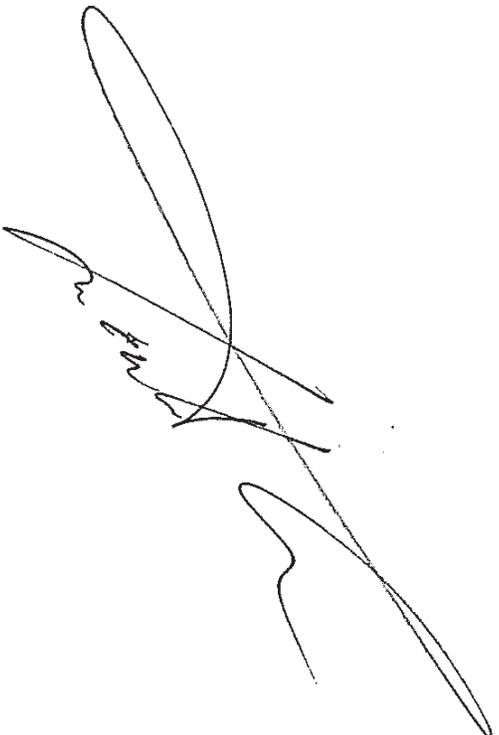
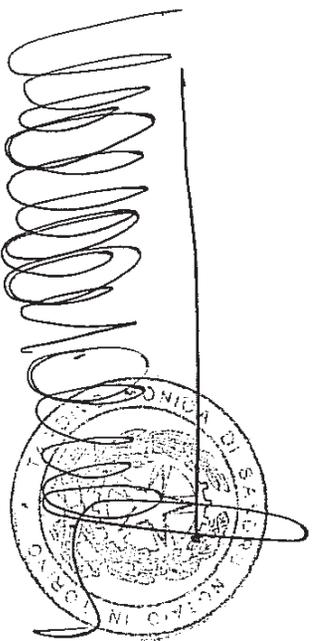
	Media		quote di terzi
Banca Sella Spa al netto ramo NE	21.838.224	92,4387%	1.651.246
Banca Patrimoni Sella & C.	7.727.079	74,3587%	1.981.324
Sella Gestioni SGR - Fondi	2.479.761	94,8419%	127.909

Totale

3.760.478

RACCOLTA GLOBALE MEDIA APR / GIU 2014
AL NETTO DELLE QUOTE DI TERZI E OP. STR.

24.173.272




SPAZIO NON UTILIZZABILI



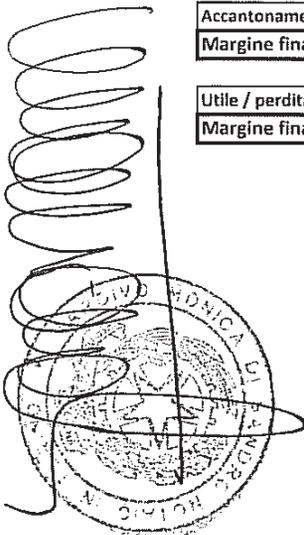


ALLEGATO N. 3

170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa al 30/6/2013 (al netto del contributo di Sella Bank)	207.082
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa al 31/12/2013	405.306
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa al 30/6/2014	232.154
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 30/6/2013 - 30/6/2014	430.378

	1H 2013	Y 2013	1H 2014	1/7/2013 - 30/6/2014	
Banca Sella Spa	92,4387%	134.071	261.796	150.268	277.993 (21.020)
Banca Patrimoni Sella & C.	74,3587%	20.299	42.552	25.321	47.574 (12.199)
Sella Gestioni	94,8419%	3.964	8.399	3.835	8.270 (427)
Consel Spa	67,4116%	16.119	32.239	14.691	30.811 (10.041)
Biella Leasing Spa	99,8300%	6.658	12.363	6.249	11.954 (20)
CBA VITA	95,8835%	4.076	7.251	3.896	7.071 (291)
SELLA LIFE	95,8835%	875	1.881	1.547	2.553 (105)
SELLA CAPITAL MANAG.	98,8674%	186	240	40	94 (1)
SELFID	92,5000%	401	923	439	961 (72)
SEL INDIA	99,9999%	82	153	72	143 (0)
BROSEL	96,0000%	21	39	20	38 (2)
FAMILY SIM	56,7604%	493	1.019	501	1.027 (444)
MARS 2006	10,0000%	101	196	83	178 (160)
SELIR	99,9017%	-3	-7	-49	-53 0
EASY NOLO	89,7895%	-148	-329	-178	-359 37

Totale quote di minoranza	(44.744)
Margine finanziario	385.634
Accantonamento ITS	(8.661)
Margine finanziario post accantonamento ITS	376.972
Utile / perdita lordi cessione AFS	(15.772)
Margine finanziario post Titoli AFS	361.200



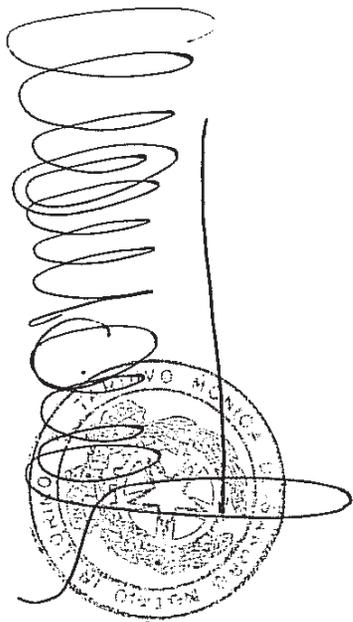


SPAZIO NON UTILIZZABILE



ALLEGATO N. 3.1

Società	%BSH	Accantonamenti ITS 1H14	Accantonamenti ITS 1H14 non iscritti nella Rel. Semestrale	Rettifica Margine Finanziario GBS 1/7/2013 - 30/6/2014	Rettifica Utile 2014 GBS per calcolo utile normalizzato (tax rate 67%)
Banca Sella Spa	92,4387%	-10.383.206	-8.333.375	-7.703.267	-8.883.839
Consel Spa	67,4116%	-150.000	-150.000	-101.117	-135.497
Biella Leasing Spa	99,8300%	-858.402	-858.402	-856.943	-1.148.303
Totale				-8.661.327	-10.167.640



[Handwritten signature]



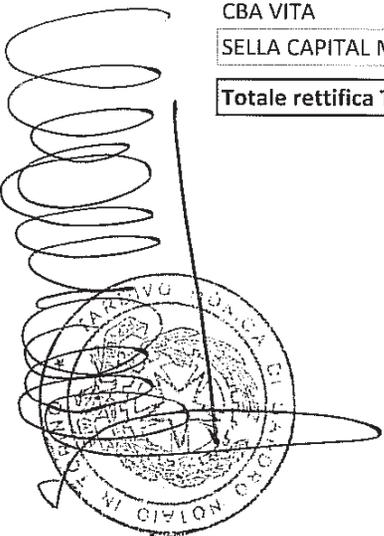
SPAZIO NON UTILIZZARE



ALLEGATO N. 3.2

Rettifica Titoli AFS		Impatto su Margine fin					
		1H 2013	Y 2013	1H 2014	1/7/2013 - 30/6/2014		
Banca Sella Holding Spa	100,0000%	2.404	3.255	3.218	4.069	(4.069)	
Banca Sella Spa	92,4387%	2.503	2.774	8.307	8.578	(7.929)	
Banca Patrimoni Sella & C.	74,3587%	428	1.022	3.135	3.729	(2.773)	
Sella Gestioni	94,8419%	135	211	8	84	(80)	
CBA VITA	95,8835%	1.826	1.921	866	961	(921)	
SELLA CAPITAL MANAG.	98,8674%	135	135	0	0	0	
Totale rettifica Titoli AFS						(15.772)	

Impatto su utile rettificato		2010	2011	2012	2013	2014 (1H)	2015
Banca Sella Holding Spa	100,0000%	-2.237	-1.424	-1.402	-2.181	-2.156	
Banca Sella Spa	92,4387%	-263	-1.166	-1.922	-1.718	-5.145	
Banca Patrimoni Sella & C.	74,3587%	-931	3.226	35	-509	-1.562	
Sella Gestioni	94,8419%	0	0	-124	-134	-5	
CBA VITA	95,8835%	-2.670	7.448	610	-1.234	-556	
SELLA CAPITAL MANAG.	98,8674%	0	0	0	-89	0	
Totale rettifica Titoli AFS		(6.101)	8.084	(2.804)	(5.866)	(9.424)	0



[Handwritten signature]



SPAZIO NON UTILIZZABILE





ALLEGATO N. 4

Data	Acquirente	Target	Quota	Avv / Raccolta Globale	Avv. / Margine Finanziario
------	------------	--------	-------	------------------------------	----------------------------------

Operazioni su quote di partecipazione

2010	Valsabbina	Crever Banca	70%	6,3%	3,6x
2010	Banca Popolare di Marostica	Banca di Treviso	60%	4,5%	n.s.
2010	Intesa SanPaolo	Banca Monte Parma	51%	3,4%	n.s.
2010	Tercas	Caripe	95%	5,8%	2,2x
2010	Credit Agricole	CR La Spezia	80%	4,8%	2,2x
2012	BPER	CR BRA	36%	0,9%	0,6x
2012	CR Asti	Biverbanca	60%	3,9%	1,8x

Media	4,2%	2,1x
Sconto	30,0%	30,0%
Multiplio scontato	3,0%	1,5x

Operazione su sportelli

2013	Sparkasse	Ramo BSE	1,9%	1,2x
------	-----------	----------	------	------

Media ponderata	2,8%	1,4x
-----------------	------	------

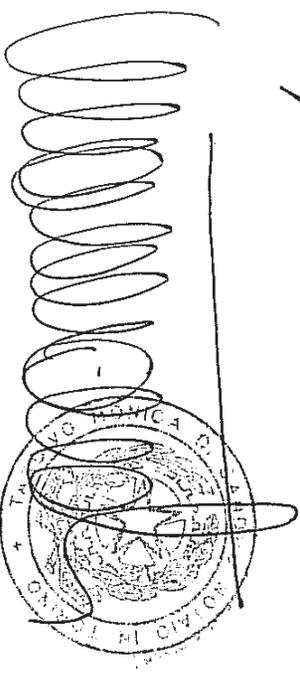


SPAZIO NON UTILIZZARE



ALLEGATO N. 5

	2011	2012	2013	2014 budget	2015 budget
<i>(in milioni di euro)</i>					
Riepilogo Impatto eventi straordinari 2010-2013					
<i>(in milioni di euro)</i>					
Impatto rilevabili direttamente dalle voci di Bilancio/Nota Integrativa:					
- Voce 360 Rettifiche dell'avanzamento	-929	-2.505			
- Voce 270 Utile (perdita) da cessione investimenti	4.731				
Imposte relative	-1.362				
Risultato di terzi relativo	-152				
Altri Impatti consolidati (2 fatti specifici):					
1) Stralciamenti/cedute straordinarie su partecipazioni					
Banca Monte Pasina	-7.457				
Risultato di terzi relativo	254				
2) Impanti fiscali non ricorrenti					
Ricupero Imp su svalutazione LSE					
Risultato di terzi relativo					
Affermamento avanzamenti					
Deducibilità Imp su costo del lavoro	4.536	-1.126	650		
Ristrutturazione relativa competenza anni 2010 e 2011	-1.974	10.569			
Risultato di terzi relativo	108	-898			
Altre voci (es. R3 ^{vo})					
3) Cessioni di rami/società			-4.887		
Banca Depositalia					
Previdenza cessione	130				
Imposte relative					
Cessione BPP					
Previdenza cessione	10.136				
Aggiustamenti di prezzo	-677	-205			
Costi personale accesso all'operazione	780				
Altre costi accesso all'operazione	-314				
Imposte	407				
Utile di terzi	19				
Cessione Sella Bank e Selvam due		-775	1.833		
Cessione spartili			11.814		
Rettifica Utile AIS					
Utile/perdita netti cessione Titoli AIS di pertinenza del Gruppo	-8.084	2.801	5.866	9.121	0
Accantonamenti IFS salvezza 30/6/14					
Accantonamenti IFS di pertinenza del Gruppo					
Totale Impatti straordinari	-1.486	7.864	15.582	10.932	0
Calcolo utile normalizzato					
Utile d'esercizio	15.692	21.979	34.892	33.109	-13.914
Impatto eventi straordinari					
<i>di cui:</i>					
Titol. AIS	1.386	-7.864	-13.582	-10.592	0
Accantonamenti IFS	8.952	2.894	5.866	9.424	0
Utile normalizzato (rettificato impatto eventi straordinari)	0	0	0	-10.168	0
Utile normalizzato e deflazionato 30/6/06	18.050.314	14.115	19.310	13.517	43.914
		14.580.436	19.302.212	13.363.917	42.629.000
		1/0	1/0	1/0	0,5
Utile Normalizzato e deflazionato medio 2011 - 2015					
		19.441.566			
		0,5			



SPAZIO NON UTILIZZARE



Numero 13391 di repertorio

VERBALE DI ASSEVERAZIONE
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaquattordici.

Il giorno venticinque del mese di novembre.

(25/11/2014)

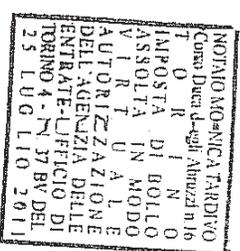
In Torino, in una stanza posta al piano primo dello stabile sito in via Vespucci n. 15.

Avanti me Monica TARDIVO, notaio in Torino, iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Torino e Pinerolo,

E' PRESENTE IL SIGNOR:

- **FERRERO Gianluca**, nato a Torino (TO) il 7 dicembre 1963, domiciliato in Torino (TO), via Amerigo Vespucci n. 15,
Codice Fiscale FRR GLC 63T07 L219H, della cui identità personale io noto sono certo, il quale mi presenta la relazione di stima del valore delle azioni della Banca Sella Holding S.p.A. alla data del 30 (trenta) giugno 2014 (duemilaquattordici) documento costituito da 13 (tredici) fogli scritti per 24 (ventiquattro) facciate e parte della venticinquesima facciata, oltre a 7 (sette) mezzi fogli scritti per 7 (sette) facciate di allegati, redatta e sottoscritta in data 24 (ventiquattro) novembre 2014 (duemilaquattordici) da esso comparante e mi richiede di asseverare con giuramento la relazione stessa.

Aderendo a tale richiesta, ammonisco, ai sensi di legge il comparante, in quale presta quindi giuramento di rito ripetendo la formula "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver



SPAZIO NON UTILIZZABILE

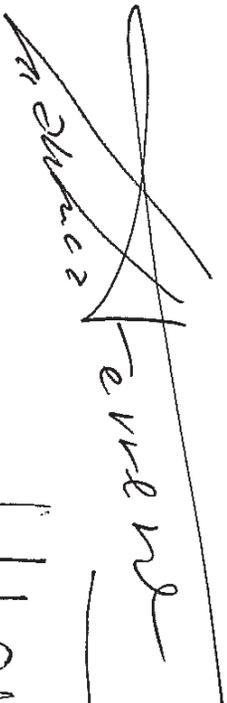


avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Quindi la detta relazione viene vidimata dal comparente e da me notaio.

Richiesto io notaio ho redatto il presente verbale che ho letto al comparente che l'approva.

Scritto da persona di mia fiducia su due mezzi fogli aggiunti in calce alla relazione, scritti per un'intera facciata e quanto di questa.

 *Arzuffi*

