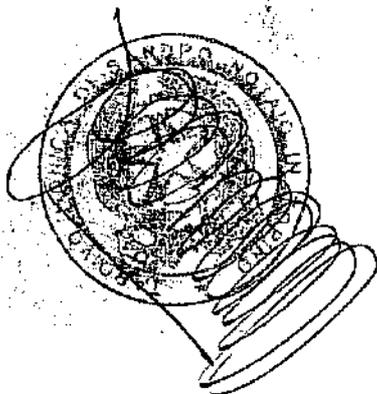


Relazione di stima del valore delle azioni della  
**Banca Sella Holding Spa al 30 Giugno 2015**

## 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> .....	9
7) <u>Procedimento di valutazione adottato</u> .....	11
7.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione .....	11
7.2 Ulteriori considerazioni.....	13
7.2.1 La determinazione dell'avviamento.....	13
7.2.2. Impatto valutativo delle operazioni straordinarie.....	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.....	17
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.....	22
8.6.3 La correzione reddituale.....	23
8.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale .....	24
9) <u>Conclusioni</u> .....	25



A handwritten signature is located in the bottom right corner of the page.

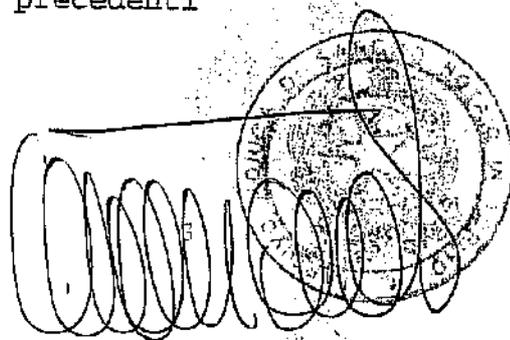
1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

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 delle azioni della Banca Sella Holding (BSH) alla data del 30/06/2015.

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 e al 30/06/2014; nel corso dell'anno 2015 ha redatto e asseverato una relazione di stima delle azioni della BSH al 31/12/2014.

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, al 31/12/2013, al 30/06/2014 ed al 31/12/2014.

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

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains text, including the name 'GIANLUCA FERRERO' and the number '973', which corresponds to the professional details mentioned in the text above. The signature is a cursive, somewhat stylized script.

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

**2) Data di riferimento**

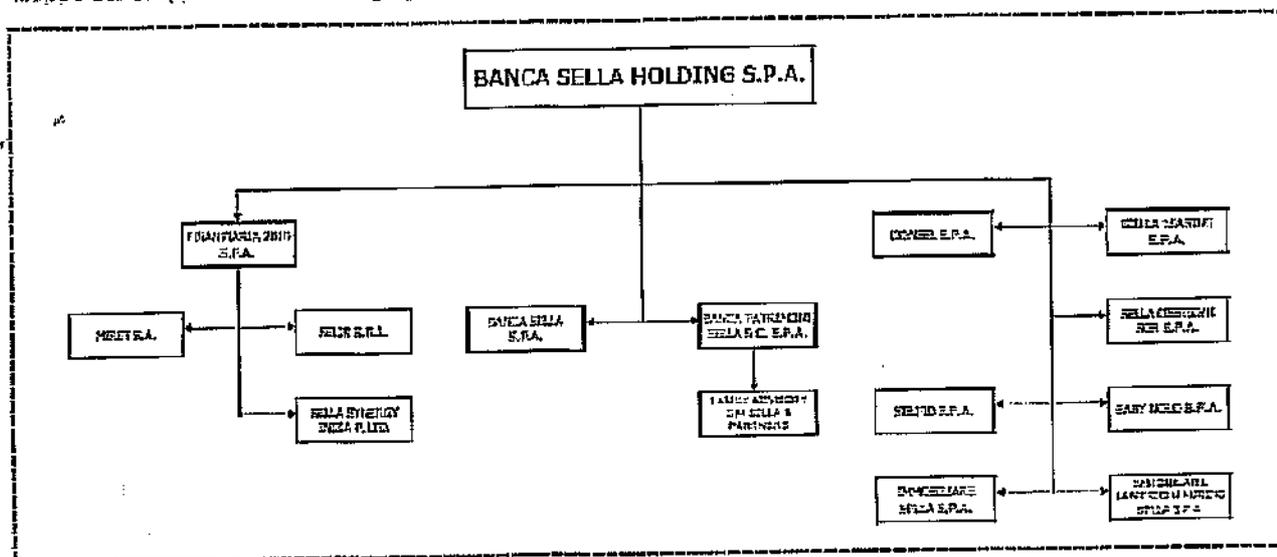
La data di riferimento della presente perizia è al 30.06.2015.

**3) Oggetto della valutazione**

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

**3.1 Banca Sella Holding**

Mappe del Gruppo bancario al 30 giugno 2015



*[Handwritten signature]*

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, 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

*Collegio Sindacale*

Presidente: Benigno Pierluigi

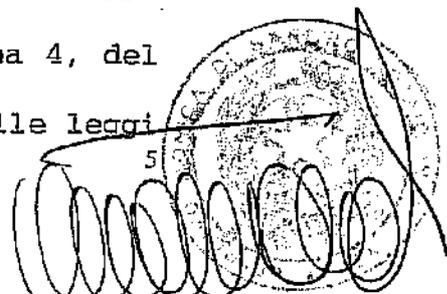
Sindaci Effettivi: Cinti Gianluca, Frè Daniele

Sindaci Supplenti: Foglia Taverna Riccardo, Ogliaro Pierangelo

*Società di Revisione Contabile:*

Deloitte & Touche Spa.

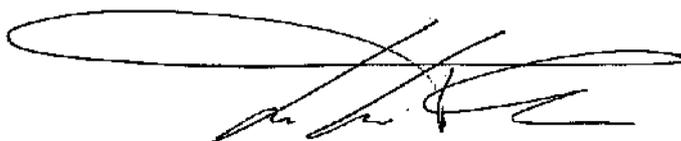
*Oggetto sociale:* la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme in Italia e all'estero. La Società, nella sua qualità di capogruppo del gruppo bancario denominato "Gruppo Banca Sella", ai sensi dell'articolo 61, comma 4, del decreto legislativo n. 385/93 (Testo Unico delle 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 occorrono, 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.

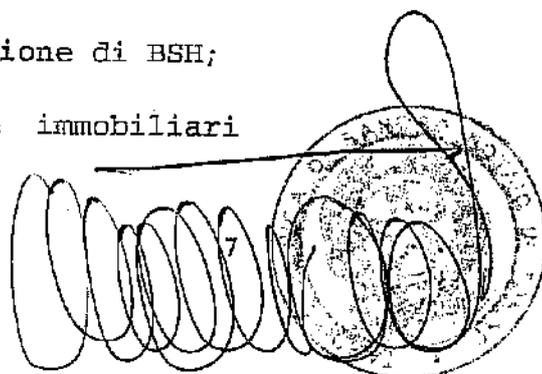


Durata: 31 dicembre 2075.

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, al 30.06.2014 ed al 30.06.2015;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2012;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2013;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2014;
- Statuto sociale vigente di BSH;
- Proiezioni economiche consolidate 2015 - 2016 predisposte dalla Direzione della società ed esaminate ed approvate dal Consiglio di Amministrazione di BSH;
- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari latenti al 30.06.2015;

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains some illegible text and a central emblem. The signature is a cursive-style name that appears to be 'G. Sella'.

- 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 BSE;
- nessuna informazione rilevante sia stata omessa o non sia stata fornita.

#### 5) Ipotesi e limiti

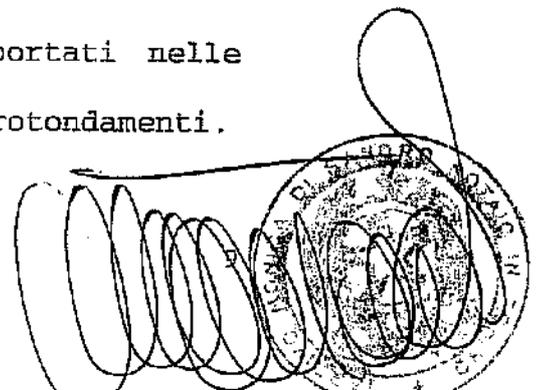
Il lavoro commissionato e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti assunzioni e limitazioni:

- 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 30.06.2015 e lo scrivente non è venuto a conoscenza di eventi significativi accaduti successivamente a tale data che possano avere un impatto sulla società, oltre a quanto riportato nei suddetti documenti;
- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state ricavate dalla documentazione ricevuta da BSH; il perito, pertanto, non può rispondere della veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione della Società in questione, avendo lo stesso proceduto unicamente ad un'analisi di ragionevolezza delle principali ipotesi sottostanti alle informazioni fornite;
- l'incarico non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile né la verifica dell'esistenza di potenziali passività non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere;
- le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenza di tali arrotondamenti.

6) Note metodologiche



I criteri di valutazione del capitale economico della società sviluppati dalla 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-reddittuali, i reddittuali, 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...).

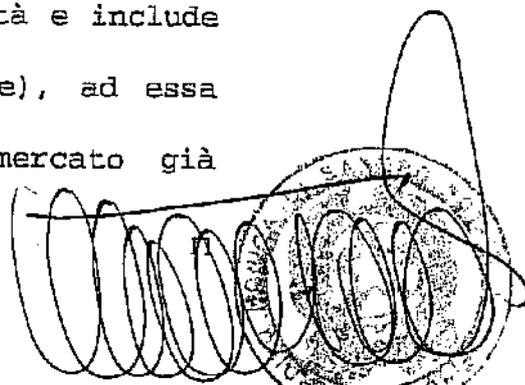
In particolare, le tecniche normalmente utilizzate prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile delle società oggetto di analisi.

## 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 31/12/2014 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



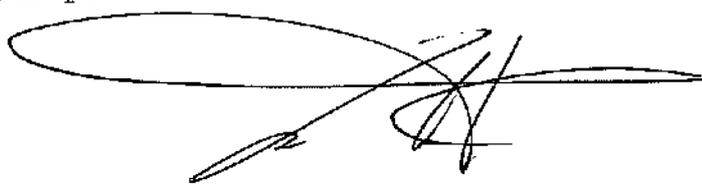
acquisita e consolidata. L'avviamento viene determinato attraverso l'applicazione di opportuni coefficienti di valorizzazione ai dati fondamentali dei target (quali, nel caso di banche, masse intermedie, raccolta globale, margine di intermediazione ecc.).

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:

$$(PNR + Avv.) + [R - (PNR + Avv.) \times r] \times a_{n-1}$$

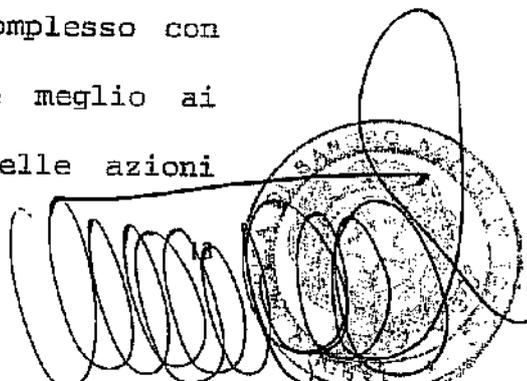
Dove:

- 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;
- $a_{n-1}$ : 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

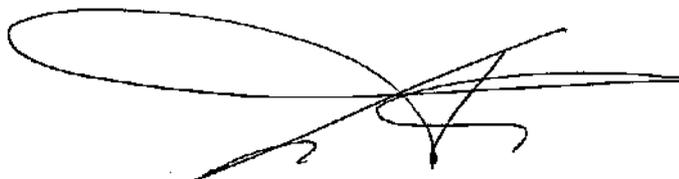


oggetto di emissione. Tuttavia, poiché ad esso è riconducibile il limite di non essere particolarmente sensibile alla performance dell'azienda, si è ritenuto opportuno utilizzare per la definizione dell'avviamento non solo la tradizionale valorizzazione tramite masse, ma anche impiegare un multiplo del 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.

Al riguardo è noto che il 10 aprile 2015 Banca Sella ha presentato a Banca d'Italia un'istanza per l'aumento di capitale, in seguito all'autorizzazione ottenuta in data 24 luglio 2015, l'assemblea straordinaria degli azionisti ha deliberato l'operazione, successivamente il Prospetto



informativo è stato presentato in Consob, trattandosi di un'offerta al pubblico "indistinto".

L'impatto sul patrimonio netto di tale aumento, nell'ipotesi di collocamento di circa 114 mln presso terzi (raggiunti tramite il collocamento stesso e successivi accordi) e sottoscrizione della restante parte (6 mln) da parte di BSH, è calcolato nell'allegato 3.1.

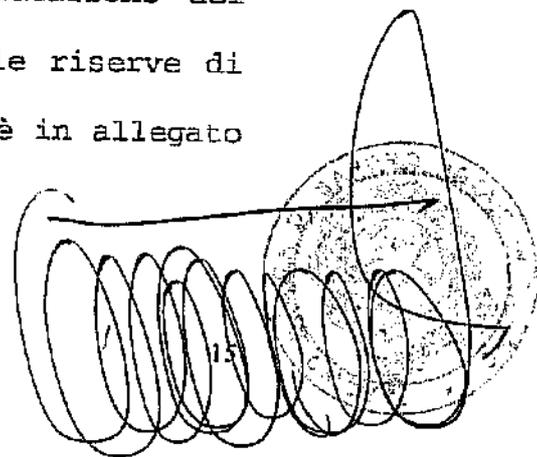
Tra le operazioni straordinarie è stato inserito l'accordo di cessione della controllata assicurativa Cba Vita e la stipula di un accordo con Generali per il riacquisto della partecipazione del 32,5% detenuta da Generali in Consei che non ha impatto sul patrimonio netto in quanto l'operazione avverrà a valori patrimoniali. Il calcolo di tali operazioni è riportato nell'allegato 3.2.

### 7.3 Altre rettifiche

#### *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 3.3)

#### *Gestione Titoli HTM*



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 cessione dei titoli HTM in quanto operazione considerata di natura straordinaria e già presente all'interno del patrimonio netto laddove il contributo dei titoli ceduti forma l'utile netto. In relazione alla cessione dei titoli HTM, è stata considerata anche una rettifica positiva pari al minor margine di interesse conseguito nell'anno per effetto di tale operazione straordinaria. (il calcolo è in allegato 3.4)

#### 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 30.06.2015 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	539.264
140 Riserve da valutazione	31.036
220 Utile d'esercizio	6.504

Totale Patrimonio Netto Contabile	789.369
-----------------------------------	---------

## 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 83.688, di cui Euro 38.899 a titolo di avviamento.

La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 38.499.

L'importo di Euro 38.499 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

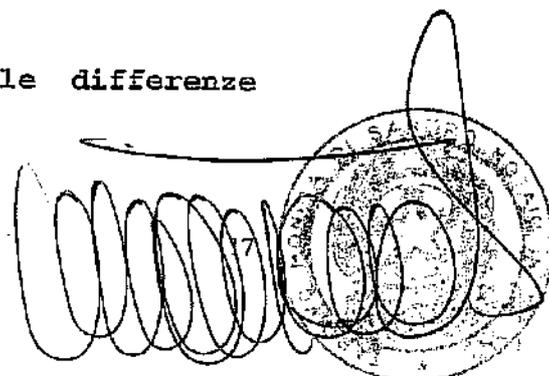
### Immobili:

Gli immobili sono iscritti in bilancio per un valore netto di Euro 179.966.

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 37.300, come da allegato n. 1.

L'importo di Euro 34.175, 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.

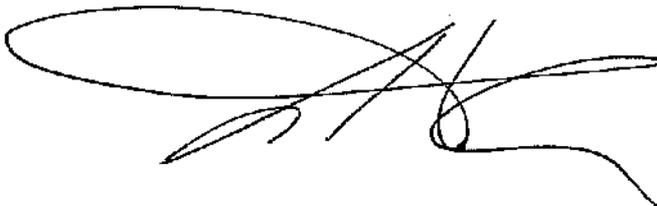
#### 8.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato

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

Patrimonio Netto	789.369
Avviamento	- 38.499
Plusvalenza su immobili	34.175
Imposte per plusvalenza su immobili	- 11.278
Fiscalità latente sulle riserve	- 17.537
Aumento capitale BSE	4.685
Cessione Gruppo Assicurativo	27.200
Totale Patrimonio Netto Rettificato	788.115

#### 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



18

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.

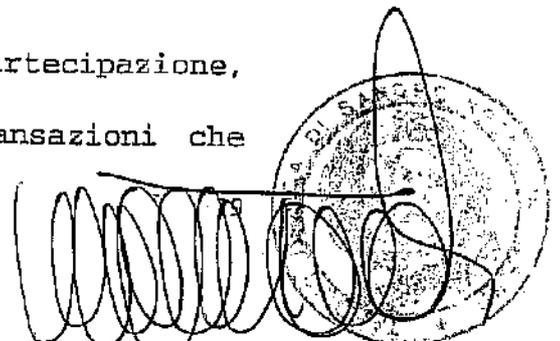
La Raccolta Globale, di Euro 22,9 miliardi, è pari al valore medio registrato a consuntivo negli ultimi tre mesi (aprile-giugno) di pertinenza del Gruppo (il conteggio è esposto nell'allegato n.2).

Il Margine Finanziario e Assicurativo, di Euro 252,15 milioni, è pari al dato del periodo 01/07/2014-30/06/2015 (voce 170 del Conto Economico Consolidato), depurato della quota di competenza di terzi e delle differenze generate dalla attività relativa ai titoli AFS ed ai titoli HTM (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

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains the text "BANCA SELLA SPA" and other illegible details. The signature is a complex, cursive scribble.

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 30/06/2015 (media aprile-giugno 2015) (netto terzi)	22.866	2,6%	594,5
Margine Finanziario e Assicurativo 01/07/2014-30/06/2015 (netto terzi)	252,15	1,3x	327,8

## 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.

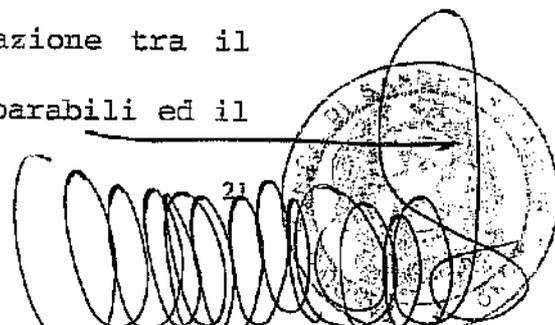
Il Base rate ( $Br$ ) corrisponde al rendimento di un investimento privo di rischio, normalmente espresso dai titoli di Stato italiani a lungo termine e solitamente pari al rendimento medio lordo dei BTP decennali. Data la particolare situazione di volatilità registrata dai mercati dei titoli di Stato italiani, si è cercato di stabilizzare tale parametro considerando il valore medio dei BTP decennali in un intervallo di tempo di 12 mesi (luglio 2014- giugno 2015), ottenendo un rendimento pari al 2,04%.

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: Arché Advisor).

Il coefficiente Beta ( $\beta$ ) esprime la correlazione tra il rendimento effettivo di azioni di società comparabili ed il

21

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains some illegible text and a central emblem. The signature is a cursive scribble.

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 1,09 (fonte: Bloomberg).

Il costo del capitale ( $K_e$ ) 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	$B_r$	2,04%
Premio per il rischio	MRP	5,00%
Beta	$\beta$	1,09
Costo del capitale	$K_e$	7,49%

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 ( $i$ ) pari al 2% e determinando così un tasso di remunerazione deflazionato ( $i^r$ ) a 5,38% pari a:

$$i^r = (K_e - i)/(1 + i)$$

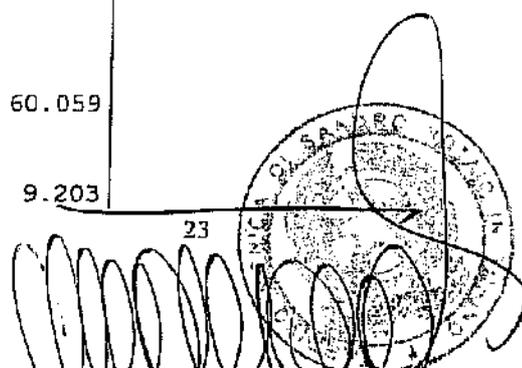
#### 8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 3 anni di consuntivo (2012-2013-2014), e su 2 anni di piano (2015-2016). Ai fini del computo della media, gli anni estremi dell'intervallo (i.e. 2012 e 2016) 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 2015. Inoltre, l'importo relativo ai periodi 2012-2013-2014 e 2015 sono stati rettificati 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	788.115	788.115
Avviamento	<u>594.523</u>	<u>327.792</u>
Patrimonio complesso	<u>1.382.638</u>	<u>1.115.907</u>
Tasso di remunerazione	5,38%	
Risultato d'esercizio normale	74.415	60.059
Risultato d'esercizio medio	9.203	9.203



Sovra / Sottoreddito	- 65.211	- 50.855
Tasso di attualizzazione	5,38%	
Periodo di correzione (anni)	5	
Correzione reddituale	- 279.373	- 217.871

### 8.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale

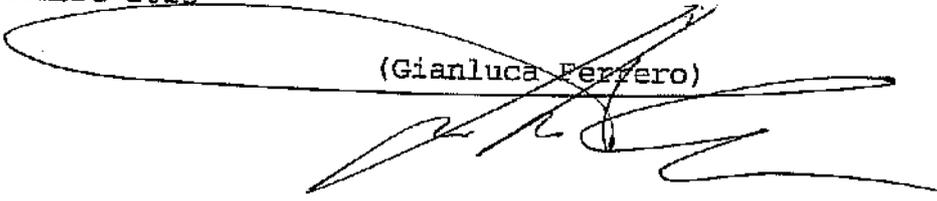
In funzione dell'applicazione dei parametri e del processo valutativo sopra descritti il sottoscritto perito stima che il valore del capitale di Banca Sella Holding al 30 giugno 2015 ammonti ad Euro 1.000,7 milioni, pari alla media aritmetica delle valutazioni ottenute applicando le due ipotesi di sviluppo 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	788.115	788.115
Avviamento	594.523	327.792
Patrimonio complesso	1.382.638	1.115.907
Correzione reddituale	(279.373)	(217.871)
Valutazione del Gruppo	1.103.263	898.035
Valutazione del Gruppo (media RG e MF)	1.000.650	

9) Conclusioni

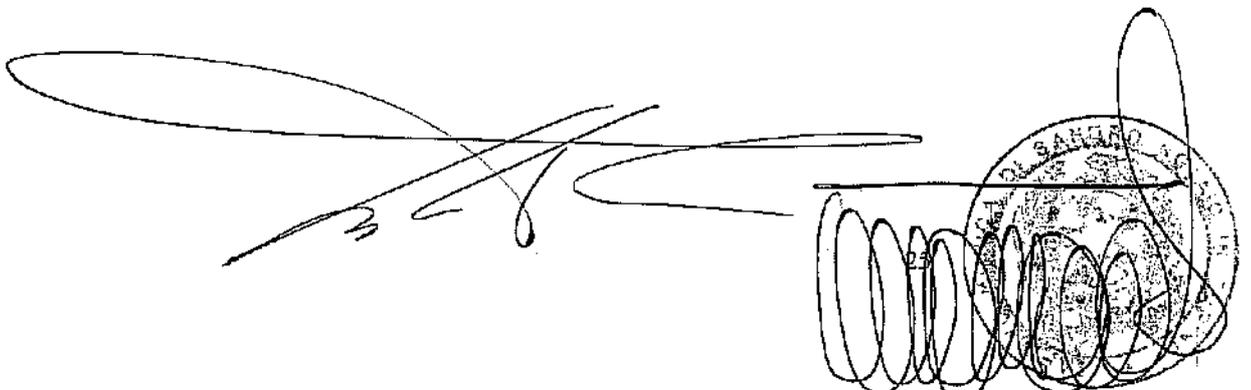
Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 30 giugno 2015, possa essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 4,67 per ciascuna delle numero 214.027.340 azioni da nominali Euro 0,5 cadauna oggetto di valutazione.

Torino 31 dicembre 2015

  
(Gianluca 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 Calcolo aumento capitale BSE;
- n. 3.2 Cessione Gruppo Assicurativo;
- n. 3.3 Gestione titoli AFS;
- n. 3.4 Gestione titoli HTM;
- n. 4 conteggio dei multipli;
- n. 5 conteggio del reddito normalizzato.

  
A large handwritten signature is written across the bottom of the page. To the right of the signature is a circular stamp, partially obscured by the signature, which appears to contain the text 'BANCA SELLA' and other illegible details.

# ALLEGATO N. 1

TOTALE IMMOBILI GRUPPO BANCA  
SELLA

SOCIETA'	Indice stock di cambio (A)	Totale fondo di ammortamento al 30.06.2015 (B)	Riduzione finale nella 13/06/2015 Da (A)-(B) (C)	Valutazione commerciale al periodo (E)	Riduzione Per (E)-(D) (F)	10.135.510 4.113.410 13.240 137.504 48.001 397.150 3.416.057	70,26%	100,00%	100,00%	NOTE PERIODE
ORICA SELLA S.P.A.	38.066,335	12.982,748	25.083,585	25.193,375	10.135,510	4.113,410	100,00%	100,00%	7.954,206 Valutazione affidata in der.	
RIAPICA SELLA HOLDING S.P.A.	59.612,850	13.655,554	45.957,296	43.250,240	10.135,510	4.113,410	100,00%	100,00%	8.134,276 Valutazione equaria Ingegnering Geom. Pizzo Vignola 31.12.2011	
DELA HOLDING	217,613	19,440	198,173	217,613	13,240	137,504	99,61%	99,61%	13.313 Valutazione affidata dal Geom. Pizzo anno 2011	
COMET	6.372,071	1.162,735	5.209,336	5.247,801	137,504	137,504	99,99%	99,99%	137.211 Valutazione affidata dal Geom. Maria Colomba al 31.12.2014	
SEVIMAK DUE SR	1.201,959	0,131	1.201,828	1.200,510	48,001	48,001	99,99%	99,99%	40,733 Valore di acquisto	
BANCA MANTOVANA SELLA B & C	16.294,129	207,150	16.086,979	16.181,125	397,150	397,150	100,00%	100,00%	2.901,073 Valutazione affidata dal Geom. Colombo al 31.12.2014	
	21.774,070	99,043	21.774,027	21.700,000	3.416,057	3.416,057	71,20%	71,20%	2.901,073 Valutazione Geom. Pizzo Valore anno 2014 per immobili di Verucchi e Piazza Cavallotti	
IMMOBILIARE SELLA S.P.A.	39.558,003	5.300,421	34.257,582	42.879,458	8.201,017	8.201,017	100,00%	100,00%	0.210.201 Valore Geom. Maffei anno 2010, ceduto al Gruppo di Vg C/da 881	
TECNOLOGIE LAVORIO MAURIZIO SELLA S.P.A.	46.121,706	3.070,581	39.251,125	46.461,010	6.209,885	6.209,885	100,00%	100,00%	6.209,885 Valutazione affidata dal Geom. Pizzo nel settembre 2011	
TOTALI	235.310,748	58.272,777	177.037,971	217.066,417	37.200,057	34.174,517				

ALLEGATO N. 2

	apr-15	mag-15	giu-15
Banca Sella Spa	23.240.832	23.450.787	23.058.599
Banca Sella Holding Spa	153.323	156.279	134.869
Banca Patrimoni Sella & C.	8.973.033	9.039.502	9.083.351
Sella Gestioni SGR complessiva	2.819.396	2.828.106	2.780.652
Sella Gestioni SGR - Fondi	1.881.216	1.884.683	1.836.444
Sella Gestioni SGR - Sicav e altri prodotti ex SCM netto strutturati	938.180	943.423	944.208
Elisioni infra-gruppo	-5.018.556	-5.035.386	-4.940.774
<b>Totale Gruppo Banca Sella</b>	<b>30.168.028</b>	<b>30.439.288</b>	<b>30.116.697</b>
Media			<b>30.241.338</b>

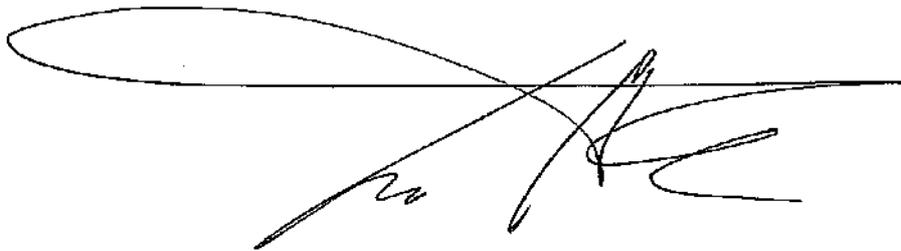
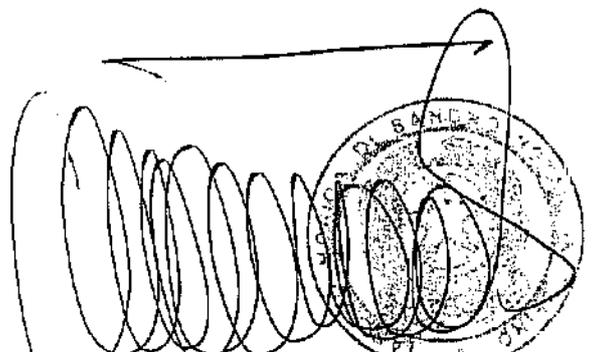
	Media	quote di terzi
Banca Sella Spa	23.250.073	76,7352%
Banca Patrimoni Sella & C.	9.031.962	74,3796%
Sella Gestioni SGR - Fondi	2.809.385	95,8362%

Totale

**7.375.086**

RACCOLTA GLOBALE MEDIA APR / GIU 2015  
AL NETTO DELLE QUOTE DI TERZI E OP. STR.

**22.866.253**

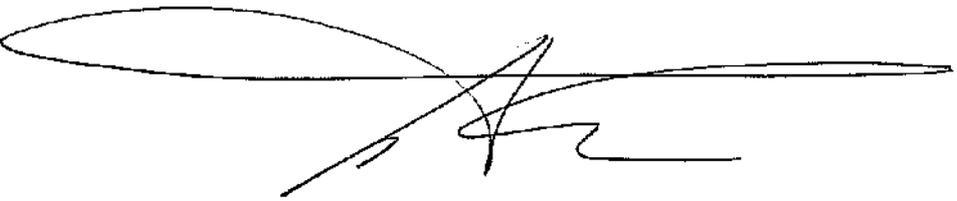
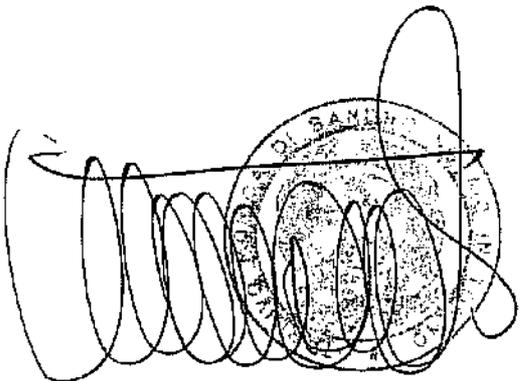
ALLEGATO N. 3

	1H 2014		V 2014		1H 2015		1/7/2014 - 30/6/2015	
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa al 30/6/2014								232.154
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa al 31/12/2014								476.262
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa al 30/6/2015								197.134
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 01/07/2014 - 30/6/2015								491.242
Banca Sella Spa	78,7352%	150.268	347.474	131.021	328.217	(69.797)		
Banca Parifinori Sella & C.	74,3796%	25.321	57.662	29.472	61.843	(15.814)		
Sella Gestioni	95,8862%	3.835	7.778	4.340	8.283	(345)		
Consol Spa	99,9324%	14.691	(13.344)	11.736	(16.259)	11		
Bialla Leasing Spa	99,8600%	6.249	10.241	(6.047)	(2.055)	3		
COA VITA	0,0000%	3.896	8.465	4.125	8.664	(8.694)		
SELLA LIFE	0,0000%	1.547	4.005	2.786	5.244	(5.244)		
SELLA CAPITAL MANAG.	98,8679%	40	70	31	62	(1)		
SELPID	92,5000%	439	903	402	866	(65)		
SEL INDIA	99,9993%	72	148	88	164	(0)		
BROSEL	97,8000%	20	30	8	18	(0)		
FAMILY SIM	56,7764%	501	1.096	545	1.080	(467)		
MARS 2006	10,0000%	83	148	80	145	(130)		
SELR	99,9017%	(49)	(33)	(19)	(3)	0		
EASY MOLD	89,7895%	(178)	(392)	(209)	(423)	43		
Totale quote di minoranza							(100.531)	340.711
Margine Finanziario								
Utile / perdita lordi cessione AFS						(17.692)		
Margine finanziario post Titoli AFS								323.029
Utile / perdita lordi cessione HTM						(80.064)		
Margine finanziario post Titoli HTM								242.965
Minore margine di interesse da cessione HTM						9.182		
Margine finanziario post Titoli HTM rettificati								252.147



ALLEGATO N. 3.1

Sottoscrizione di terzi		114
Sottoscrizione BSH		7
Totale		120
Impatto su PN		4,7
Quota di terzi		
# azioni BSE	563.193.010	
di cui azioni di terzi	42.584.507	
	7,56%	
Prezzo per azione scontato	1,14	
Ammontare aucap (€)	120.000.000	
# nuove azioni		105.263.157
di cui azioni di terzi		99.561.403
% terzi finale		21,26%
di cui nuovi terzi		14,89%

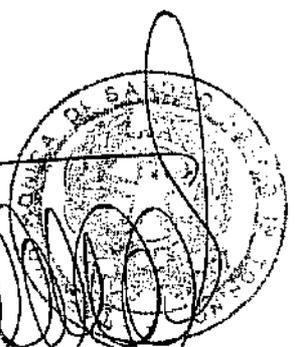
ALLEGATO N. 3.2

CBA	
Minor avviamento contabile	4
Plusvalenza	15
Dividendo netto	5,2
% BSH	0%

ICBPI	
Maggior prezzo riconosciuto rispetto a rivalutazione 30/6	3,0



Rettificata Titoli AFS	Impatto su Margine fin	%	1H2014		1H 2015		Rettificata margine finanziario per BSH Aucap valutaz 30/06	Rettificata utile netto 1H15 per BSH Aucap valutaz 31/12
			Y 2014	IH 2015	Y 2014	IH 2015		
Banca Sella Holding Spa		100%	3.218	-19	727	-13		
Banca Sella Spa		78,7%	8.307	11.614	9.541	6.161		
Banca Patrimoni Sella & C. Sella Gestioni		74,4%	3.135	7.134	7.399	3.575		
CBA VITA		95,8%	8	0	16	0		
SELLA CAPITAL MANAG. FINANZIARIA 2010		0,0%	866	1.481	0	0		
		98,9%	0	0	0	0		
		100,0%	0	-67	-67	0		
<b>Totale rettifica Titoli AFS</b>					<b>17.682</b>	<b>9.723</b>		



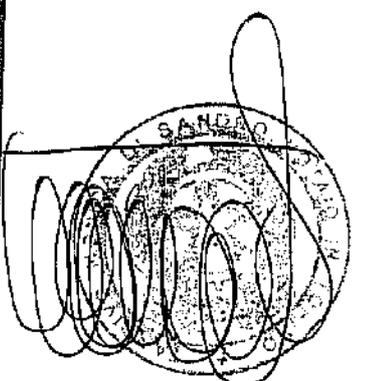
*[Handwritten signature]*

ALLEGATO N. 3.4

dati in Euro/000		Rettifica per BSH Aucaip	
Rettifica Titoli HTM		2H14-1H15	
Impatto su Margine fin	100%	14.950 -	14.950
Banca Sella Holding Spa	78,7%	75.125 -	59.149
Banca Sella Spa	74,4%	8.019 -	5.965
Banca Patrimoni Sella & C.	0	304	-
CBA VITA			
<b>Totale rettifica Titoli HTM</b>		<b>98.397 -</b>	<b>80.064</b>



ALLEGATO N. 4



Data	Acquirente	Target	Prezzo	PN	Raccolta	Margine Finanziario	Quota	AVV / Raccolta Globale	AVV / Margine Finanziario
------	------------	--------	--------	----	----------	---------------------	-------	------------------------	---------------------------

**Operazioni su quote di partecipazione**

2010	Valsabbina	Crever Banca							
2010	Banca Popolare di Novostica	Banca di Treviso				70%	6,39%		3,6x
2010	Intesa SanPaolo	Banca Monte Parma				60%	4,59%		n.l.
2010	Tercas	Caripe				51%	3,49%		n.l.
2010	Credit Agricole	CR La Spezia				95%	5,89%		2,2x
2012	BPER	CR BRA				80%	4,89%		2,2x
2012	CR Asfi	Biverbanca				36%	0,99%		0,6x
						60%	3,99%		1,8x

<b>Media</b>	4,29%	2,1x
<i>Sconto</i>	30,0%	30,09%
<b>Multiplo scontato</b>	3,0%	1,5x

**Operazione su sportelli**  
 2013 Sparkasse  
 Ramo BSE 1,9% 1,2x

<b>Media ponderata (Old)</b>	2,8%	1,4x
------------------------------	------	------

703	611	23.250	250	0,4%	0,4x
-----	-----	--------	-----	------	------

<b>Media ponderata (new)</b>	2,6%	1,3x
------------------------------	------	------

**Operazione GBS**  
 2015

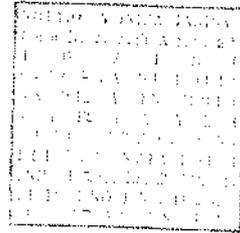
*[Handwritten signature]*

# ALLEGATO N. 5

Impatto economico eventi straordinari 2012-2016	2012	2013	2014	2015 Budget	2016
<i>(Le voci relative di cui)</i>					
Impatto rilevabile direttamente dalle voci di Bilancio/Nota Integrativa					
- Voce 268 Retifiche dell'avviamento	-2.505		-909		
- Voce 270 Utile (Perdite) da cessione investimenti Imposte relative Montante di terzi relativo					
Altri impatti considerati (L3/Auditecchi)					
1) svalutazioni/perdite straordinarie su partecipazioni					
Banca Monte Pasena Risultato di terzi relativo					
2) Impatti fiscali non ricorrensi					
Recupero Imp su svalutazione LSE Risultato di terzi relativo					
Affrancamento avviamenti	-1.136	656			
Deducibilità Imp su costo del lavoro Riarmonizzazione relativa competenza anni 2010 e 2011 Risultato di terzi relativo	10.569				
Addebito Imp 8,5%		-4.507			
3) Cessioni di rami/società					
Banca Depositaria Piacenza cessione Imposte relative					
Cessione DPP Piacenza cessione Aggiustamenti di prezzo Costi personali accessori all'operazione Altri costi accessori all'operazione Imposte Utile di terzi	-305				
Cessione Sella Bank e Selciman due	-775	1.033			
Cessione sponelli		11.814			
Retifica Tiroli AFS Utile/perdita netta cessione Tiroli AFS di pertinenza del Gruppo	3.890	5.890	12.066	9.862	
Retifica Tiroli HTM Utile/perdita netta cessione Tiroli HTM di pertinenza del Gruppo Minor margine di incasso da cessione Tiroli HTM			61.071 -6.956		
<b>Totale impatti straordinari</b>	<b>7.880</b>	<b>15.615</b>	<b>65.212</b>	<b>9.862</b>	

Calcolo utile normalizzato	2012	2013	2014	2015 Budget	2016
Utile d'esercizio	21.979	34.892	69.868	7	15
Impatto eventi straordinari di cui					
Tiroli AFS	-2.820	-5.898	-12.066	-9.729	
Tiroli HTM			-51.114		
Utile normalizzato (rettificato impatto eventi straordinari)	14.099	18.277	4.656	2.552	15.189
Componente di paralizzazione	0,5	1,0	1,0	1,0	0,5
Tasso di deflazione	2%	2%	2%	2%	2%
1	2,50	1,50	0,50	0,30	1,50
Utile normalizzato e deflazionato	14.814	19.850	4.703	2.527	14.744
Utile Normalizzato e deflazionato medio 2012 - 2016	9.203				

Numero 15502 di repertorio



**VERBALE DI ASSEVERAZIONE**

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaquindici.

Il giorno trentuno del mese di dicembre.

(31/12/2015)

In Torino, nel mio studio in via  
Alferi n. 17.

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

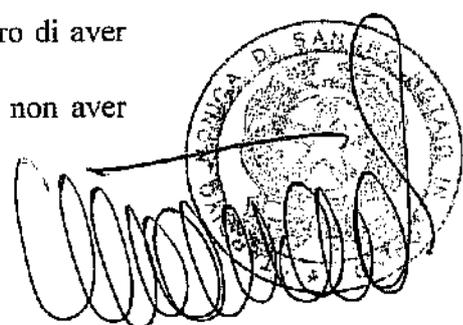
E' PRESENTE IL SIGNOR:

- **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,

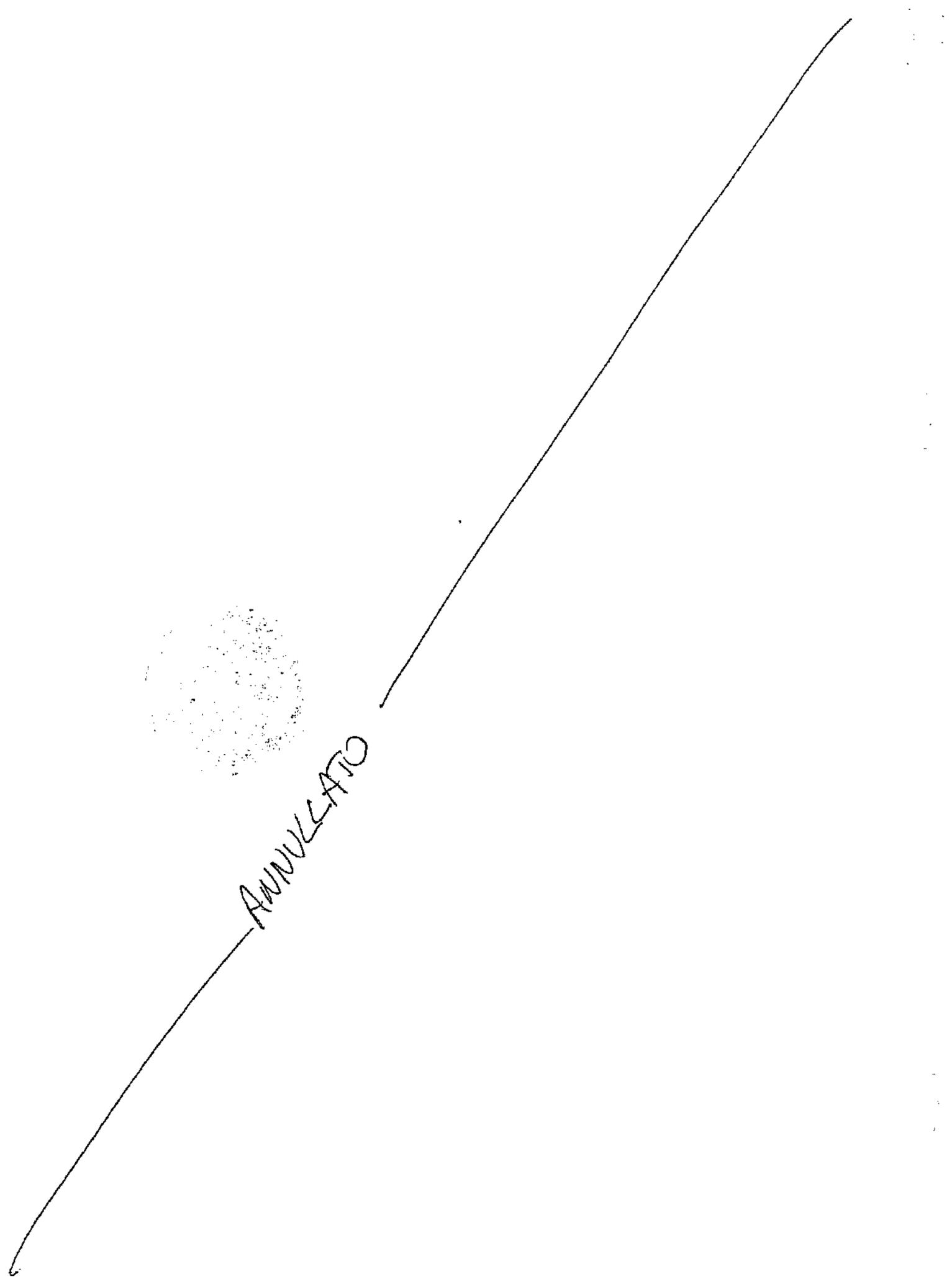
della cui identità personale io notaio sono certo, il quale mi presenta la relazione di stima del valore delle azioni della Banca Sella Holding S.p.A. alla data del 30 (trenta) giugno 2015 (duemilaquindici), documento costituito da tredici mezzi fogli scritti per venticinque facciate, oltre a nove facciate di allegati, redatta e sottoscritta da esso comparente in data odierna e mi richiede di asseverare con giuramento la relazione stessa.

Aderendo a tale richiesta, ammonisco, ai sensi di legge il comparente, il 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 avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".





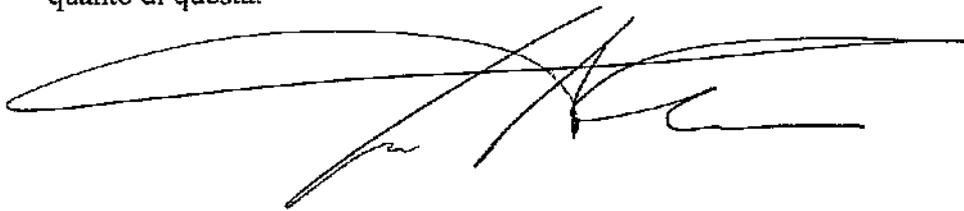
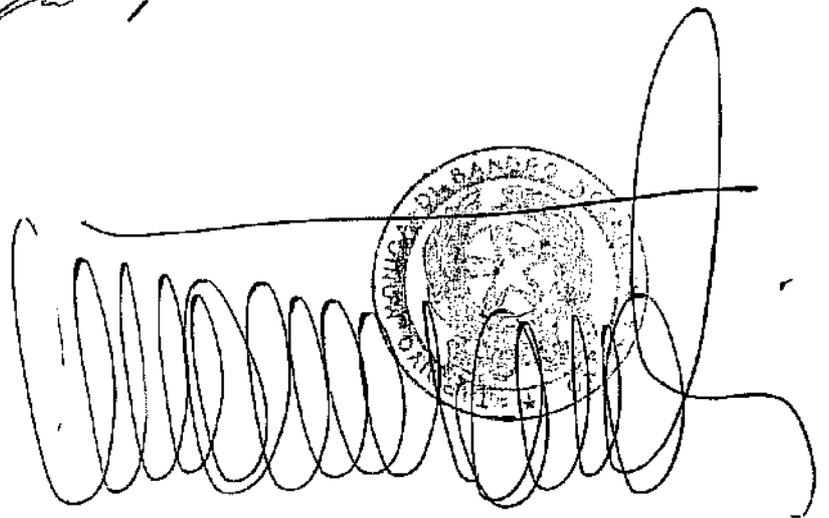
ANNULLATO



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 in parte da persona di mia fiducia ed in parte da me notaio su due mezzi fogli aggiunti in calce alla relazione, scritti per una intera facciata e quanto di questa.

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes.A large, complex handwritten signature in black ink, featuring a series of vertical loops on the left side and a large, sweeping loop on the right. A circular stamp is partially visible behind the signature, containing the text "COMUNE DI SANDEO" and a portrait of a man.