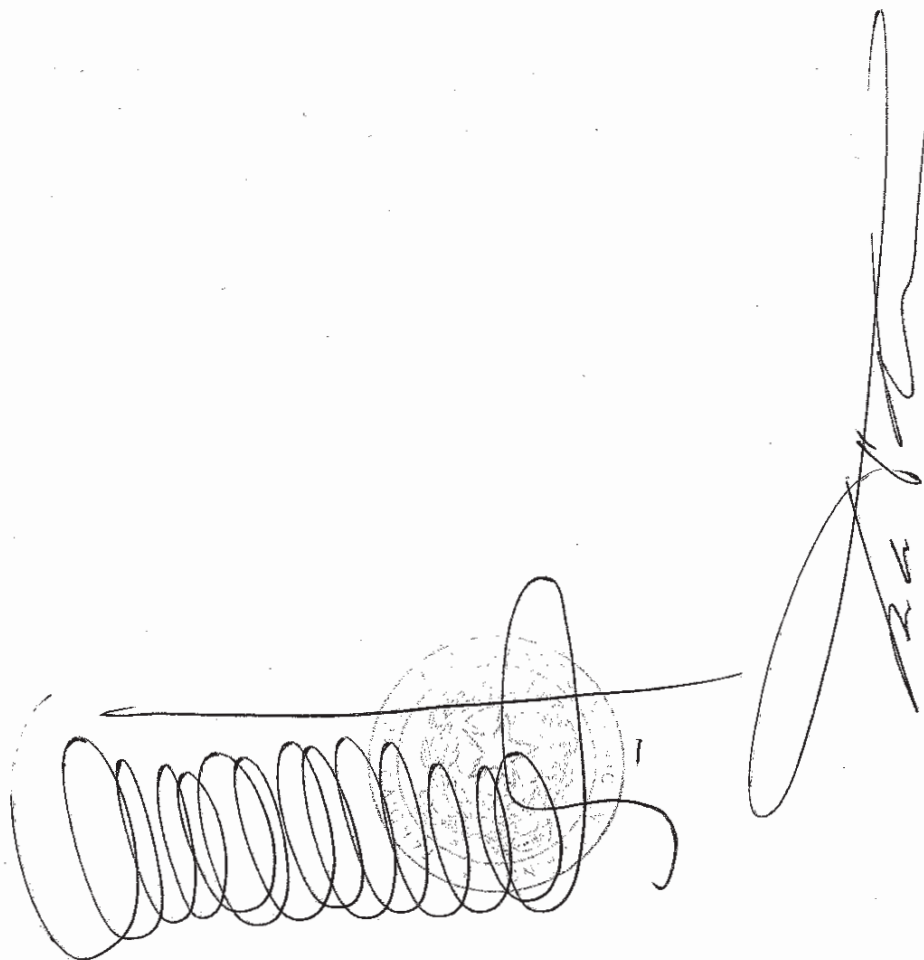


Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 30 Giugno 2016



A large, stylized handwritten signature in black ink is positioned horizontally across the lower half of the page. The signature consists of a series of overlapping loops. To the right of the main signature, there is a vertical signature that appears to read 'R. G.'. A circular, faint stamp is visible behind the main signature, partially obscured by the ink.

INDICE

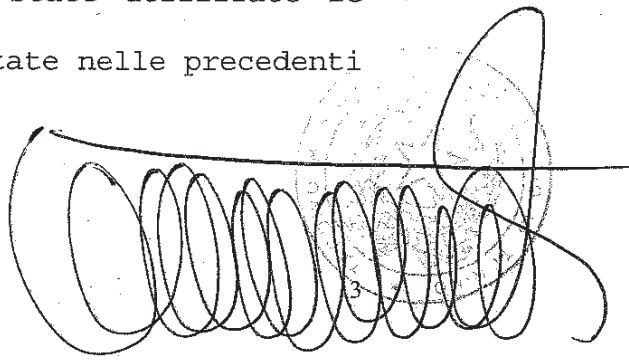
1) <u>Motivo, oggetto e natura dell'incarico</u>	3
2) <u>Data di riferimento</u>	4
3) <u>Oggetto della valutazione</u>	4
3.1 Banca Sella Holding.....	4
4) <u>Documentazione utilizzata</u>	7
5) <u>Ipotesi e limiti</u>	8
6) <u>Note metodologiche</u>	10
7) <u>Procedimento di valutazione adottato</u>	11
7.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione	11
7.2 Ulteriori considerazioni.....	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>	15
8.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile.....	15
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.....	17
8.5 Calcolo dell'avviamento.....	17
8.5.1 La determinazione dei multipli.....	18
8.6. Calcolo della correzione reddituale.....	19
8.6.1 Determinazione del costo del capitale.....	19
8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato.....	22
8.6.3 La correzione reddituale.....	22
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 delle azioni della Banca Sella Holding (BSH) alla data del 30/06/2016.

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 e al 30/06/2015. 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, al 31/12/2014, al 30/06/2015 ed al 31/12/2015.

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

A large, stylized handwritten signature in black ink is positioned at the bottom right of the page. To its left is a large, circular, light-colored stamp, possibly a professional seal or a date stamp, which is partially obscured by the 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: Sebastiano Sella, Giacomo Sella

Amministratore Delegato e Direttore Generale: Pietro Sella

Consiglieri: Francesca Arnaboldi, Mario Bonzano, Franco Cavalieri, Massimo Condinanzi, Jean Paul Fitoussi, Giovanna Nicodano, Giovanni Petrella, Ernesto Rizzetti, Caterina Sella, Federico Sella.

Collegio Sindacale

Presidente: Pierluigi Benigno

Sindaci Effettivi: Gianluca Cinti, Daniele Frè

Sindaci Supplenti: Riccardo Foglia Taverna, Pierangelo Ogliaro

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.

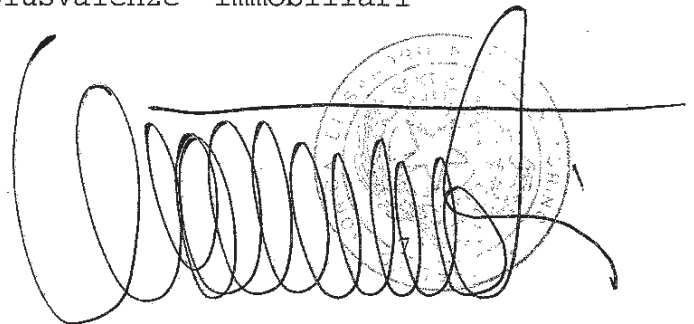
La Società può inoltre erogare in outsourcing servizi bancari, finanziari e di intermediazione, nonché a questi connessi o strumentali. Con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle prescritte autorizzazioni, ove occorrano, la Società può compiere tutte le operazioni ed i servizi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

Durata: 31 dicembre 2075.

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, al 30.06.2015 ed al 30.06.2016;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2013;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2014;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2015;
- Statuto sociale vigente di BSH;
- Proiezione economica consolidata 2016-2017 predisposta dalla Direzione della società ed esaminate ed approvate dal Consiglio di Amministrazione di BSH;
- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari latenti al 30.06.2016;

A large, stylized handwritten signature in black ink is written over a circular purple stamp. The stamp contains text that is partially obscured by the signature, but it appears to be an official seal or stamp of the issuing authority.

- 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 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.

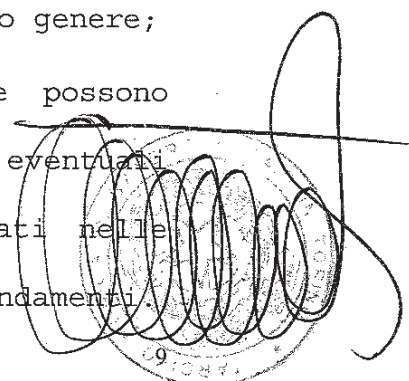
5) Ipotesi e limiti

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 semestrale al 30.06.2016 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-redдитuali, i reddituali, 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...)

ri nuove alla tipologia dell'impresa oggetto di valutazione
iva (industriale, commerciale, assicurativa, bancaria, ecc...).

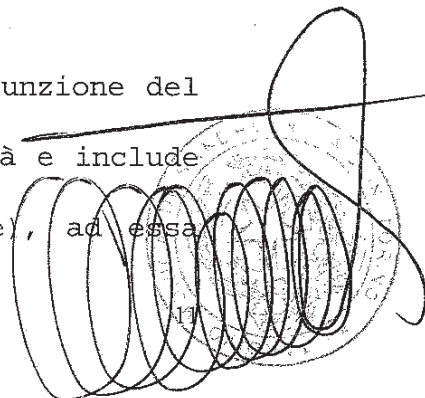
In particolare, le tecniche normalmente utilizzate prendono
a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi
tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della
clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di
rischio e della redditività sostenibile delle società
oggetto di analisi.

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 31/12/2015 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



seguenti:
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:

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

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;
- $a_n \quad i$: 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 e oggetto di emissione. Tuttavia, poiché l'adempimento è diversificabile, 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, 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.

Tra le operazioni straordinarie è stato inserito l'impatto netto pari a 3,3 milioni relativo all'earn out previsto dagli accordi di cessione di ICBPI (operazione avvenuta nel dicembre 2015) e connesso all'operazione di fusione tra Visa Inc e Visa Europe

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 3.1)

8) La valutazione di BSH

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

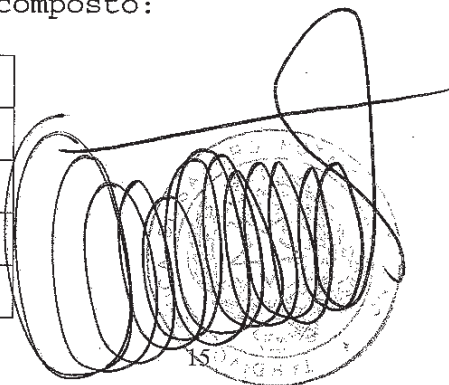
I dati contabili sono tratti dalla relazione semestrale consolidata di BSH.

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 30.06.2016 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	573.035
140 Riserve da valutazione	33.464
220 Utile d'esercizio	75.203



Totale Patrimonio Netto Contabile	894.267
-----------------------------------	---------

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 82.727, di cui Euro 34.459 a titolo di avviamento.

La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 33.424.

L'importo di Euro 33.424 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

Immobili:

Gli immobili sono iscritti in bilancio per un valore netto di Euro 162.266.

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 34.583, come da allegato n. 1.

L'importo di Euro 31.643, pari alla plusvalenza latente al netto delle quote di terzi, rappresenta una rettifica positiva del Patrimonio Netto contabile.

Earn-out cessione ICBPI

Si veda quanto già descritto al precedente paragrafo 7.2.2
Impatto valutativo delle operazioni straordinarie.

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.

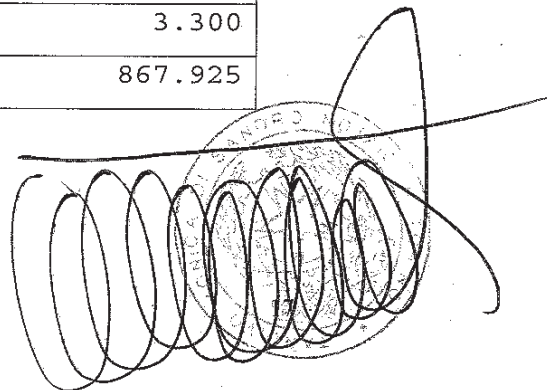
Sulle Riserve in sospensione di imposta, di ammontare pari ad Euro 116.916, è stata calcolata la fiscalità latente con aliquota forfettaria pari al 15%, dal momento che non è prevedibile la loro distribuzione o altro utilizzo che ne facciano presumere la tassazione.

8.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato

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

Patrimonio Netto	894.267
Avviamento	- 33.423
Plusvalenza su immobili	31.643
Imposte per plusvalenza su immobili	- 10.325
Fiscalità latente sulle riserve	- 17.537
Operazioni straordinarie	3.300
Totale Patrimonio Netto Rettificato	867.925

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 25,007 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 331,07 milioni, è pari al dato del periodo 01/07/2015-30/06/2016 (voce 170 del Conto Economico Consolidato), depurato della quota di competenza di terzi 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 30/06/2016 (media aprile-giugno 2016) (netto terzi)	25.007	1,55%	387,6
Margine Finanziario e Assicurativo 01/07/2015-30/06/2016 (netto terzi)	331,07	1,21x	400,6

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 2015- giugno 2016), ottenendo un rendimento pari al 1,60%.

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 5,5% (fonte: Damodaran).

Il coefficiente Beta (β) esprime la correlazione tra il rendimento effettivo di azioni di società comparabili ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento, misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato. In questo caso esso, è stato stimato sulla base di un campione di comparabili della Banca ed è pari a 1,07 (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	1,60%
Premio per il rischio	MRP	5,50%
Beta	β	1,07
Costo del capitale	K_e	7,46%

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 5,36% pari a:

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

8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 3 anni di consuntivo (2013-2014-2015), e su 2 anni di piano (2016-2017). Ai fini del computo della media, gli anni estremi dell'intervallo (i.e. 2013 e 2017) 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 2016. Inoltre, l'importo relativo ai periodi 2013-2014-2015 e 2016 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	867.925	867.925
Avviamento	<u>387.605</u>	<u>400.600</u>

Patrimonio complesso	<u>1.255.530</u>	<u>1.268.525</u>
Tasso di remunerazione	5,36%	
Risultato d'esercizio normale	67.246	67.942
Risultato d'esercizio medio	9.354	9.354
Sovra / Sottoreddito	- 57.892	- 58.588
Tasso di attualizzazione	5,36%	
Periodo di correzione (anni)	5	
Correzione reddituale	- 248.198	- 251.182

[Handwritten signature]

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 2016 ammonti ad Euro 1.012,3 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	Marg.
Globale	Finanziario

[Handwritten signature]

paragrafo 7.2.2		Assicurativo
Patrimonio netto di Gruppo	867.925	867.925
Avviamento	387.605	400.600
Patrimonio complesso	1.255.530	1.268.525
Correzione reddituale	(248.198)	(251.182)
Valutazione del Gruppo	1.007.332	1.017.343
Valutazione del Gruppo (media RG e MF)	1.012.338	

9) Conclusioni

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 30 giugno 2016, possa essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 4,73 per ciascuna delle numero 214.027.340 azioni da nominali Euro 0,5 cadauna oggetto di valutazione.

Torino 11 novembre 2016

(Gianluca Ferraro)

Allegati :

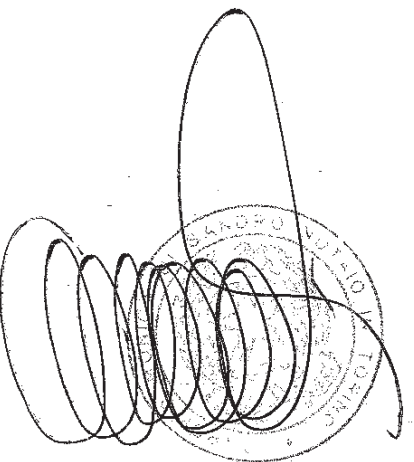
- n. 1 Prospetto calcolo plusvalenza su immobili;
- n. 2 Prospetto conteggio della Raccolta Globale;
- n. 3 Prospetto conteggio del Margine Finanziario Assicurativo;
- n. 3.1 Gestione titoli AFS;
- n. 4 conteggio dei multipli;
- n. 5 conteggio del reddito normalizzato.

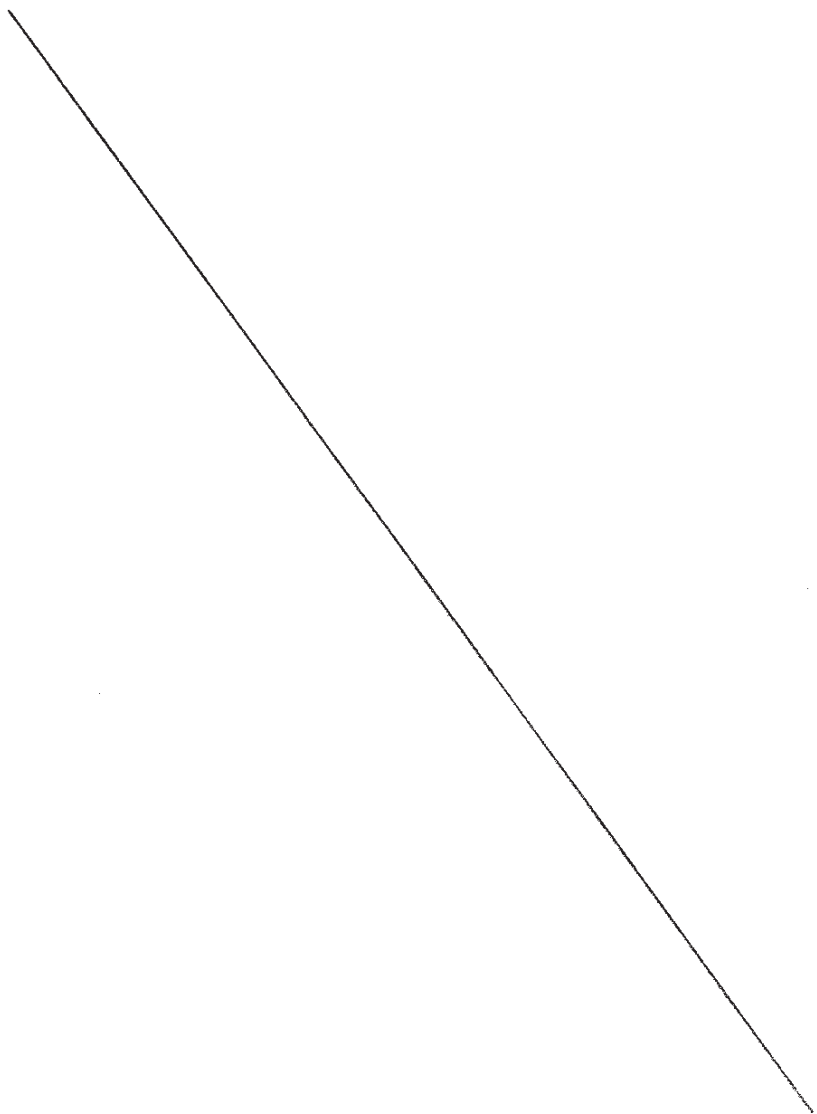
ALLEGATO N.1



IMMOBILI DI PROPRIETA' GRUPPO BANCA SELLA
Valori in migliaia di euro

SOCIETA'	Valore storico di carico (A)	Totale fondo di ammortamento al 30.06.2016 (B)	Rimaneza finale netta al 30.06.2016 C=(A-B)	Valutazione commerciale di perizia (D)	Plus/Minus E = (D-C)	% di proprietà della capogruppo	plusvalenze di competenza della capogruppo
BANCA SELLA S.P.A.	38.108,8	13.900,4	24.208,4	34.579,5	10.371,1	78,7%	8.164,8
BANCA SELLA HOLDING S.P.A.	59.808,5	25.298,2	34.510,2	43.280,8	8.770,5	100,0%	8.770,5
BIELLA LEASING	3.862,10	154,09	3.708,0	3.653,6	-54,5	99,9%	-54,4
CONSEL	6.271,9	1.287,1	4.984,7	5.247,0	262,3	100,0%	262,3
SELIR	2.000,2	115,1	1.885,1	1.988,0	102,9	99,9%	102,8
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	24.648,8	1.312,5	23.336,3	26.200,0	2.863,7	74,4%	2.130,0
IMMOBILIARE SELLA S.P.A.	41.536,6	7.113,5	34.423,0	42.479,5	8.056,4	100,0%	8.056,4
IMMOBILIARE L'ANFICIO MAURIZIO SELLA S.P.A.	46.097,0	10.886,4	35.210,6	39.421,3	4.210,7	100,0%	4.210,7
TOTALI GENERALI	222.333,7	60.067,4	162.266,4	196.849,6	34.583,2		31.643,1





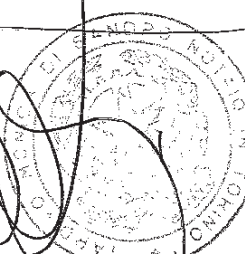
ALLEGATO N. 2

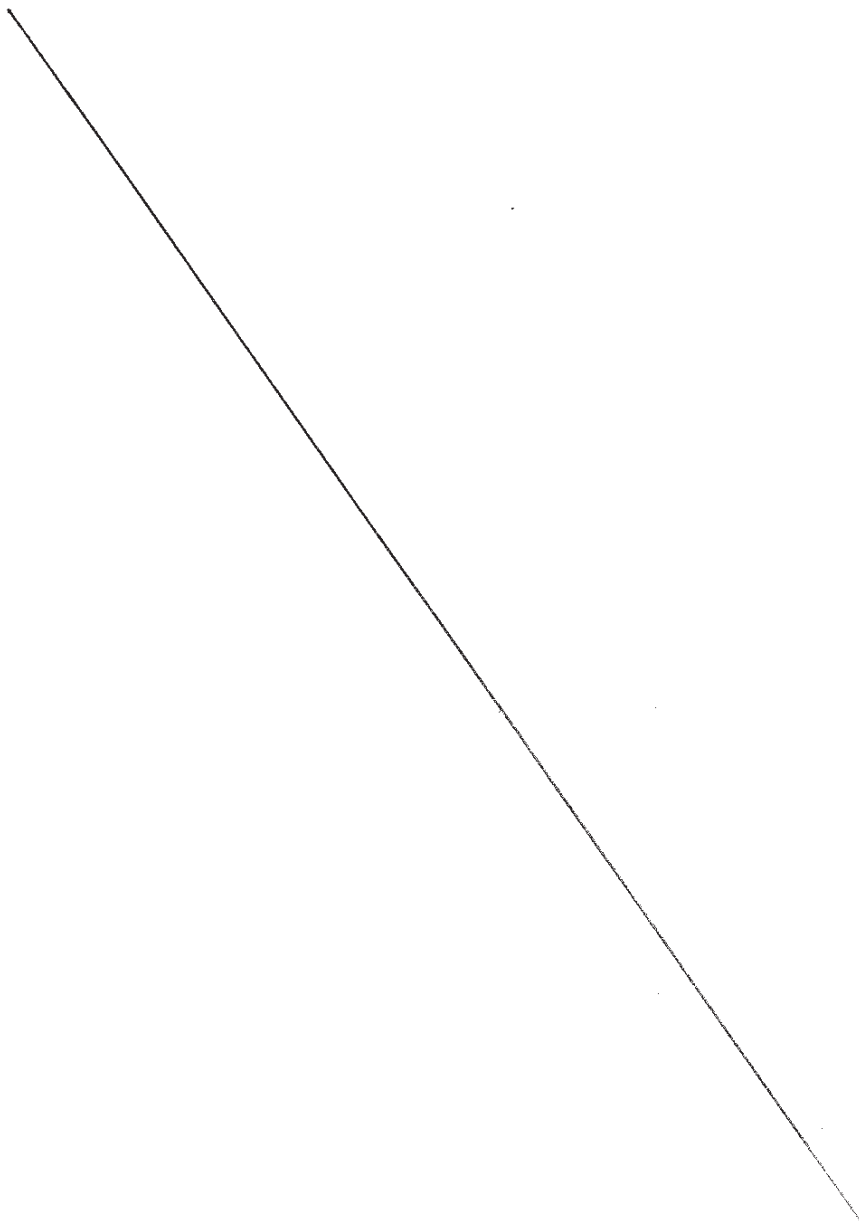
raccolta globale	Apr.16	Mag.16	Giu.16	Media
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	7.218.646.861,6	7.286.818.601,7	7.196.896.806,9	7.234.120.756,7
BANCA SELLA HOLDING S.P.A.	286.262.822,2	287.985.248,5	276.633.781,7	283.627.284,1
BANCA SELLA S.P.A.	24.086.580.415,5	24.091.771.683,8	23.901.835.308,1	24.026.729.135,8
SELLA GESTIONI S.G.R.	303.232.000,0	307.276.000,0	304.134.000,0	304.880.666,7
BIELLA LEASING S.P.A.	33.559.421,8	33.559.421,8	28.387.659,1	31.835.500,9
CONSEL S.P.A.	112.065.031,0	119.845.578,0	75.574.723,6	102.495.110,9
MIRET SA	766.491,0	766.491,0	469.298,0	667.426,7
TOTALE	32.041.113.043,1	32.128.023.024,8	31.783.931.577,4	31.984.355.881,7

Raccolta di pertinenza di terzi				
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	1.849.445.169,3	1.866.911.032,1	1.843.872.721,4	1.853.409.640,9
BANCA SELLA S.P.A.	5.124.155.869,7	5.125.260.255,1	5.084.853.373,9	5.111.423.166,2
BIELLA LEASING S.P.A.	46.983,2	46.983,2	39.742,7	44.569,7
SELLA GESTIONI S.G.R.	12.626.096,6	12.794.482,4	12.663.654,5	12.694.744,5
TOTALE di Gruppo	25.054.838.924,3	25.123.010.272,0	24.842.502.084,9	25.006.783.760,4

Handwritten signature

Large handwritten signature





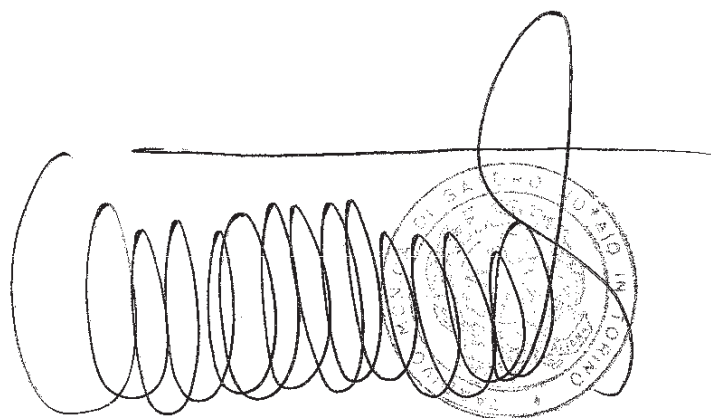
ALLEGATO N. 3

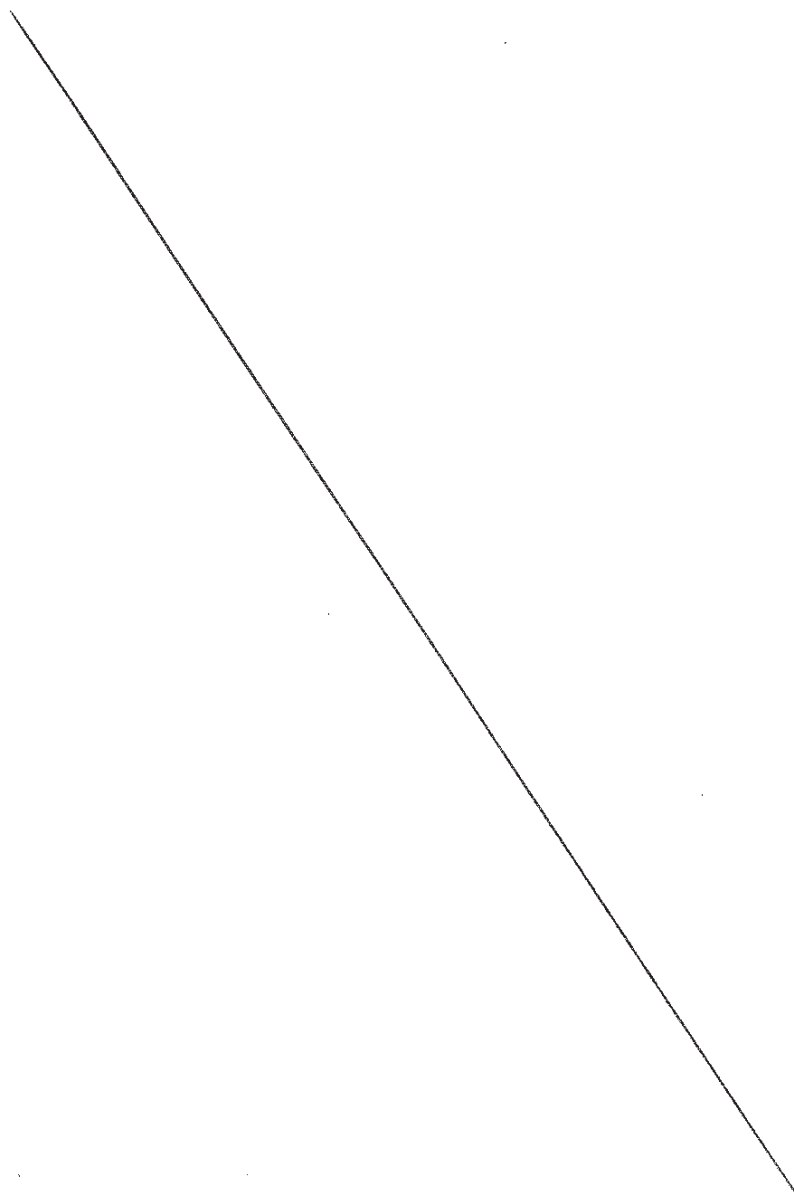
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 01/07/2015 - 30/06/2016	470,4
---	--------------

Banca Sella Spa	78,73%	(71,0)
Banca Patrimoni Sella & C.	74,38%	(6,2)
Sella Gestioni	95,84%	(0,2)
Consel Spa	100,00%	0,0
Biella Leasing Spa	99,86%	(0,0)
SELLA CAPITAL MANAG.	98,87%	(0,0)
SELFID	92,50%	(0,0)
SEL INDIA	100,00%	(0,0)
BROSEL	97,40%	0,0
FAMILY SIM	56,78%	(0,2)
MARS 2006	10,00%	(0,0)
SELJR	99,90%	0,0
EASY NOLO	99,79%	0,0

Totale quote di minoranza	(77,6)	
Margine finanziario		392,8

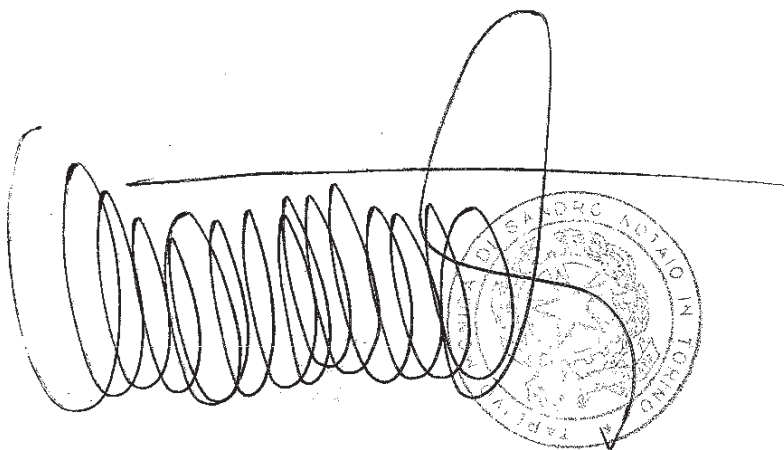
Utile / perdita lordi cessione AFS	(61,7)	
Margine finanziario post Titoli AFS		331,1



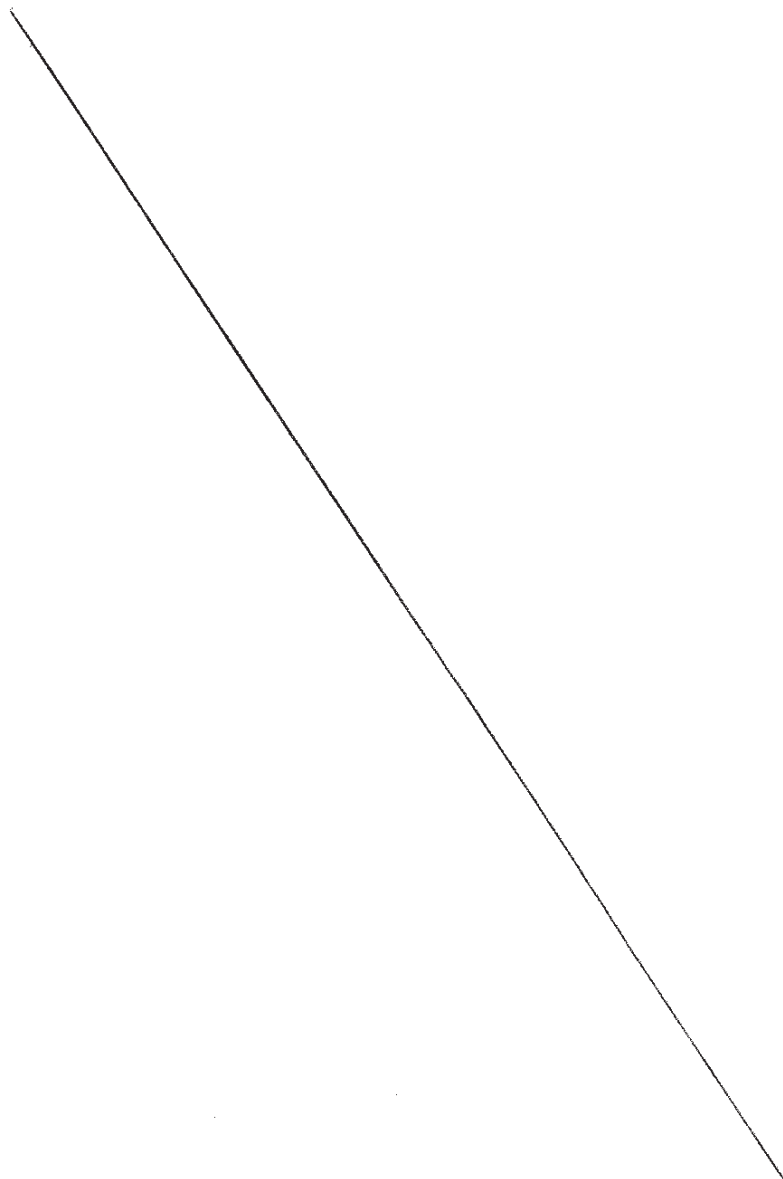


ALLEGATO N. 3.1

Rettifica Titoli AFS	%	Rettifica margine finanziario
Impatto su Margine fin		
Banca Sella Holding Spa	100%	-19,5
Banca Sella Spa	78,7%	-41,1
Banca Patrimoni Sella & C.	74,4%	-1,1
Sella Gestioni	95,8%	0,0
SELLA CAPITAL-MANAG.	98,9%	0,0
FINANZIARIA 2010	100,0%	0,0
Totale rettifica Titoli AFS		-61,7



A large, stylized handwritten signature is written over a circular stamp. The stamp contains the text "DE SAUDORC NOTARIO IN TORINO" and a central emblem.



ALLEGATO N. 4

Data	Acquirente	Target	Avv / Raccolta Globale	Sconto	Avv / Raccolta Globale scontato	Avv. / Margine Finanziario	Sconto	Avv. / Margine Finanziario scontato
Operazioni su quote di partecipazione di maggioranza								
2012	BPER	CR BRA	0,9%	30,0%	0,7%	0,6x	30,0%	0,4x
2012	CR Asti	Biverbanca	3,9%	30,0%	2,7%	1,8x	30,0%	1,3x
2016	BPER	CR Saluzzo	0,5%	30,0%	0,3%	1,0x	30,0%	0,7x
Operazioni quote di partecipazione di minoranza di società quotate in borsa								
2016		Fincobank	3,8%	15,0%	3,3%	3,9x	15,0%	3,3x
Operazioni GBS / su quote di partecipazione di minoranza								
2013	Sparkasse	Ramo BSE	1,9%		1,9%	1,2x		1,2x
2015	Operazione GBS		0,4%		0,4%	0,4x		0,4x
Media					1,55%			1,21x

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Circular stamp: AREA DI SARONNO NOTAI IN TORINO]

ALLEGATO N. 5

Riepilogo impatto eventi straordinari

(dati in migliaia di euro)

Impatti rilevabili direttamente dalle voci di

Bilancio/Nota integrativa:

- Voce 260 Rettifiche dell'avviamento	-969	-442		
- Voce 270 Utili (Perdite) da cessione investimenti			2.317	

Altri impatti considerati (3 fattispecie):

1) Svalutazioni/perdite straordinarie su partecipazioni

2) Impatti fiscali non ricorrenti

Affrancamento avviamenti

656

Addizionale Ires 8,5%

-4.587

3) Cessioni di rami/società

Cessione Sella Bank e Selvimm due

1.833

Cessione sportelli

11.814

Rettifica Titoli AFS

Utile/perdita netti cessione Titoli AFS di pertinenza del Gruppo

5.898

12.066

26.886

41.584

Rettifica Titoli HTM

Utile/perdita netti cessione Titoli HTM di pertinenza del Gruppo

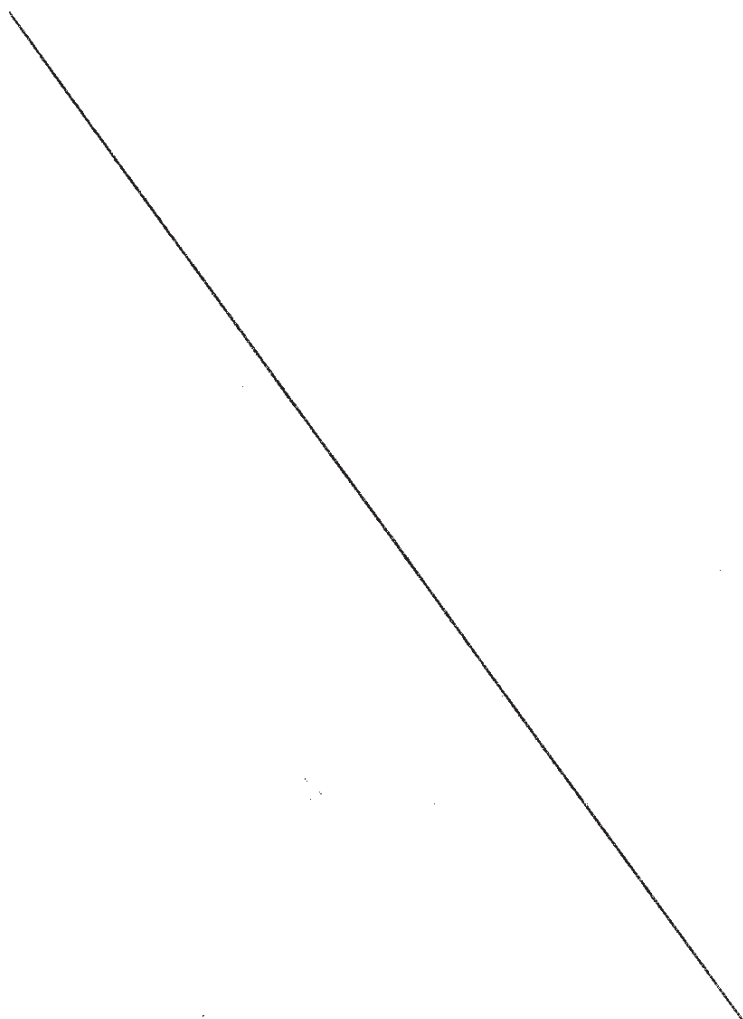
61.071

Totale impatti straordinari	15.615	65.212	26.444	43.901
------------------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Calcolo utile normalizzato

	2013	2014	2015	2016 forecast	2017 budget
Utile d'esercizio	34.892	69.868	28.503	48.913	31.828
Impatto eventi straordinari	-	-	-	-	-
di cui	15.615	65.212	26.444	43.901	
Titoli AFS	-5.898	-12.066	-26.886	-41.584	
Titoli HTM		-54.114			
Altro	-9.716	969	442	-2.317	
Utile normalizzato	19.277	4.656	2.058	5.012	31.828
Coefficiente di normalizzazione	0,5	1,0	1,0	1,0	0,5
Tasso di inflazione	2%	2%	2%	2%	2%
t	2,50	1,50	0,50	0,50	1,50
Utile normalizzato e deflazionato	20.256	4.797	2.079	4.963	30.896

Utile Normalizzato e deflazionato medio 2013 - 2016 9.354



Numero 1465 di repertorio

VERBALE DI ASSEVERAZIONE

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilasedici.

Il giorno quattro del mese di dicembre.

(04/12/2016)

In Torino, in meo solo posto al piano rialzato
dello stabile sito in via delle Rocce n.
6.

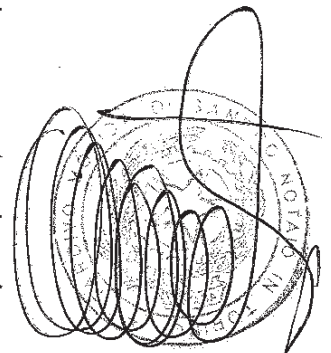
Avanti me Monica TARDIVO notaio in Torino, iscritto al Collegio Notarile
dei Distretti Riuniti di Torino e Pinerolo,

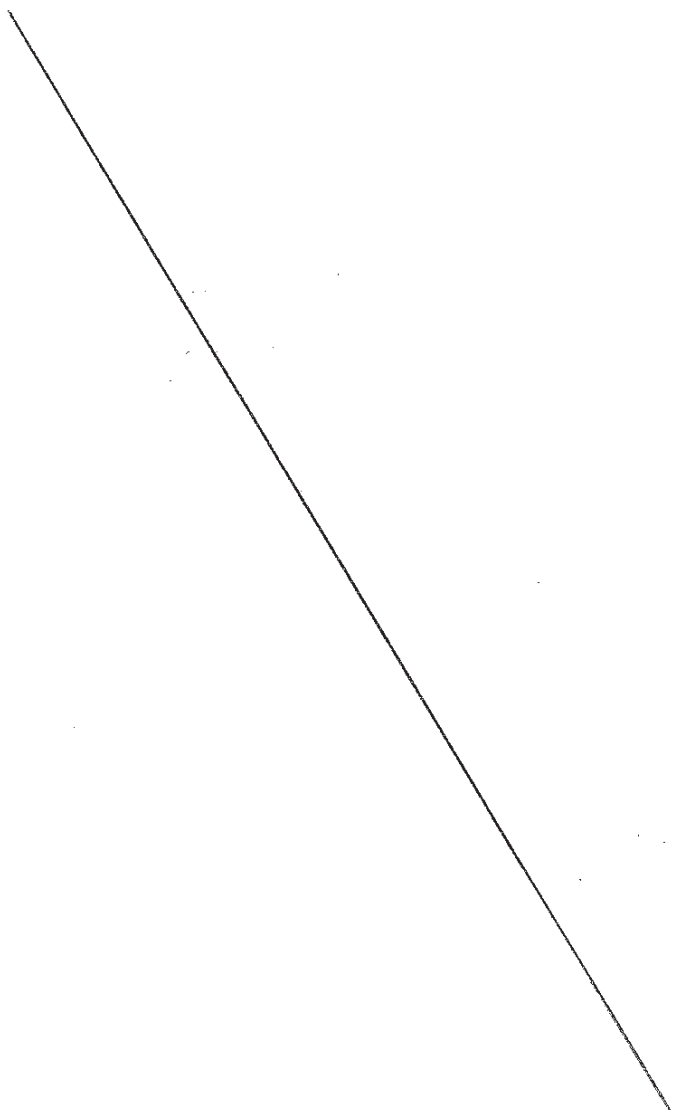
E' PRESENTE IL SIGNOR:

- **FERRERO Gianluca**, nato a Torino (TO) il 7 dicembre 1963, domici-
liato in Torino (TO), via Amerigo Vespucci n. 15,

Codice Fiscale FRR GLC 63T07 L219H, della cui identità personale io no-
taio 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
2016 (duemilasedici), documento costituito da dodici mezzi fogli scritti per
ventitre facciate e parte della ventiquattresima, oltre a sei facciate di alle-
gati, redatta e sottoscritta da esso comparente in data 11 (undici) novembre
2016 (duemilasedici) e mi richiede di asseverare con giuramento la rela-
zione 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



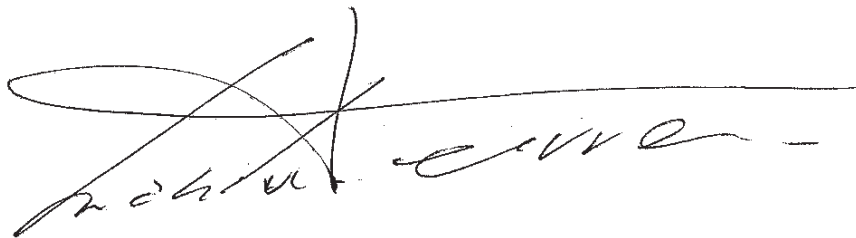
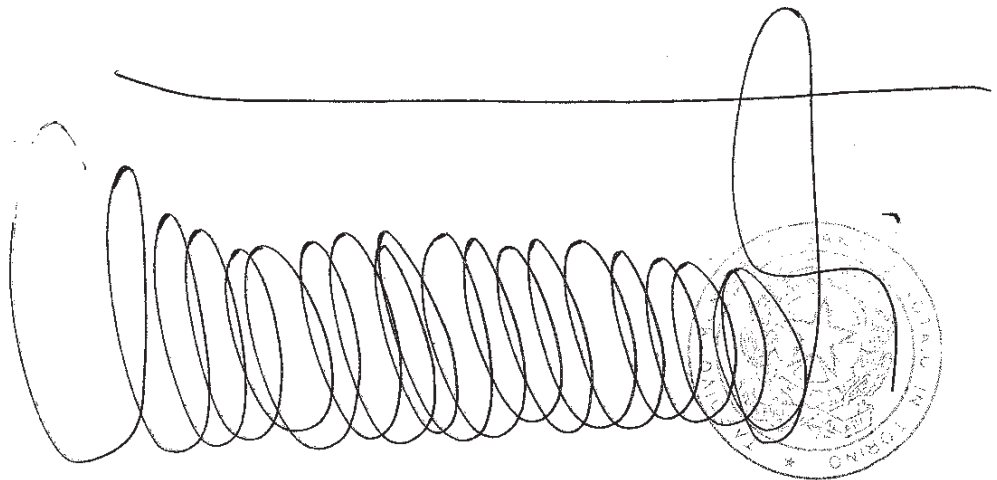


avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

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

A handwritten signature in black ink, appearing to be "Roberto Curva", written in a cursive style.A large, complex handwritten signature in black ink, featuring a series of overlapping loops. To the right of the signature is a circular official stamp. The stamp contains the text "NOTAIO" at the top, "ITALIA" at the bottom, and "ROMA" in the center, with a star at the bottom.

