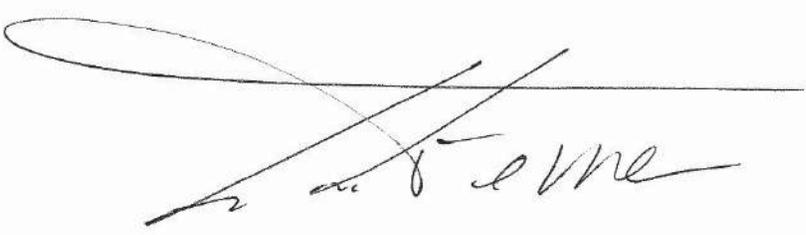
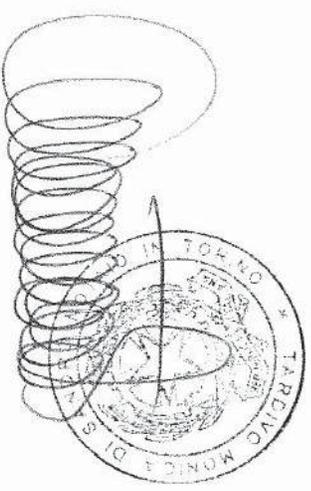
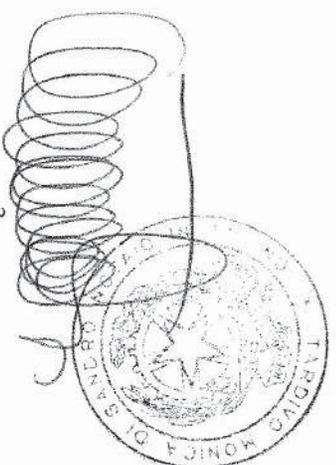
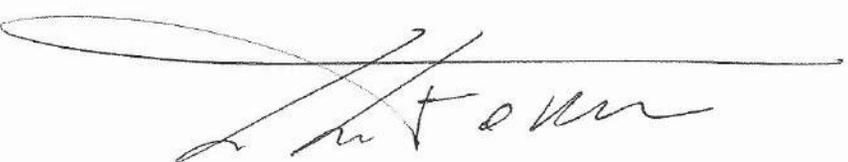


Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 30 giugno 2017

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

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.....	14
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.....	18
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.....	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 delle azioni della Banca Sella Holding (BSH) alla data del 30/06/2017.

La presente relazione giurata di stima aggiorna il valore delle azioni, già determinato nelle perizie giurate effettuate con cadenza semestrale dal 31/12/2012 al 31/12/2016.

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 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

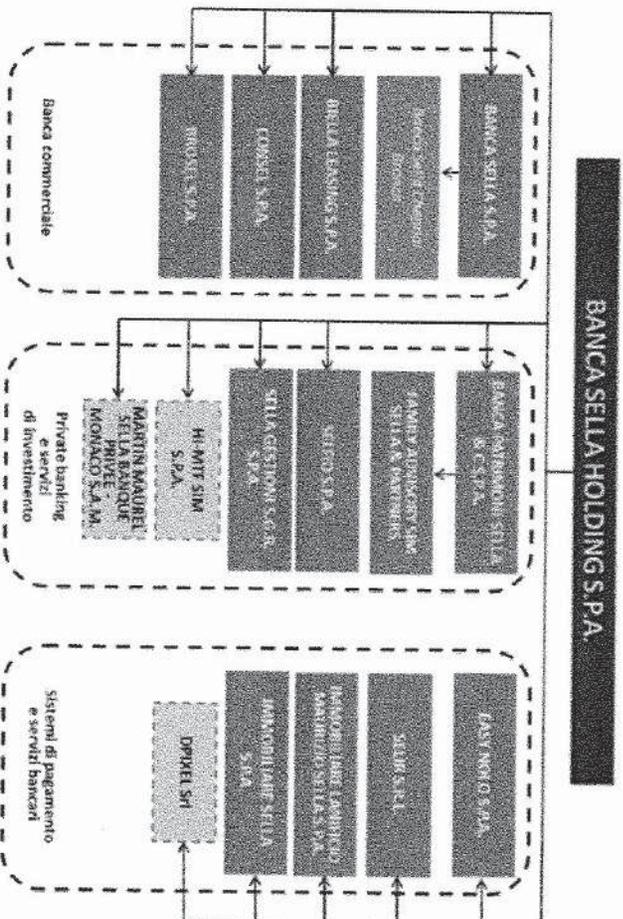
La data di riferimento della presente perizia è al 30.06.2017.

3) Oggetto della valutazione

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

3.1 Banca Sella Holding

Mappa del Gruppo al 30 giugno 2017



 Società operative del Gruppo Banca Sella
 Società collegare del Gruppo Banca Sella

Altre società consolidate integralmente:
Finanziaria 2010 S. p.A.
Marel S.A.
Sella Synergy India PLTD
Mars 2600 S.r.l. (società veicolo di operazioni di Cartolarizzazione del Gruppo)
Marviso 2014 S.r.l. (società veicolo di operazioni di Cartolarizzazione del Gruppo)
Sella Capital Management Sgr S.p.A. in liquidazione

Società partecipate consolidate a Patrimonio Netto:
Martin Maurer Sella Banque Privée
H.M.I.T.F. Sim S.p.A.
S.C.P. VDP 1
Energel S.p.A.
Drixel S.r.l.

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

Cavaliere, 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



[Handwritten signature]

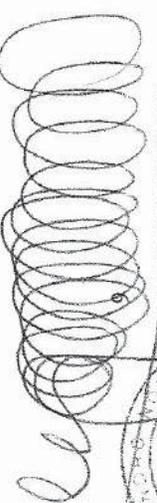
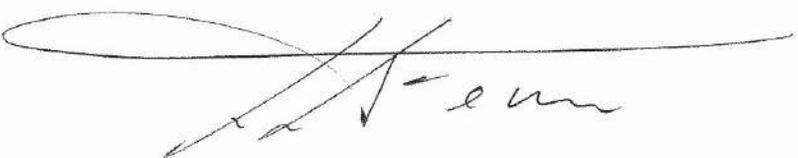
per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della stabilità del Gruppo; essa provvede, altresì, alla definizione del disegno imprenditoriale unitario, verificandone l'attuazione presso ciascuna componente, ed assicura la coerenza complessiva dell'assetto di governo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

Capitale sociale: euro 107.113.603,00 interamente sottoscritto e versato, e rappresentato da n.



214.227.206 azioni del valore nominale di euro 0,50
(zero virgola cinquanta) ciascuna in circolazione. Non
sussistono azioni proprie.

4) Documentazione utilizzata

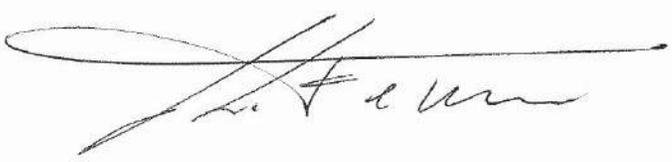
Per lo svolgimento dell'incarico e la redazione della
perizia lo scrivente ha effettuato diversi incontri con la
funzione Corporate Finance e con la funzione
Amministrazione del Gruppo Sella, con i quali sono state
esaminate le varie metodologie di valutazione e verificati
multipli ed i parametri finanziari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

- Relazione finanziaria consolidata semestrale di BSH,
dal 30.06.2013 al 30.06.2017;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH dal
31.12.2013 al 31.12.2016;
- Statuto sociale vigente di BSH;
- Proiezioni economiche consolidate 2017 (forecast) e
2018 (budget) predisposte dalla Direzione della
società ed esaminate ed approvate dal Consiglio di
Amministrazione di BSH;
- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari
latenti al 30.06.2017;
- 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:

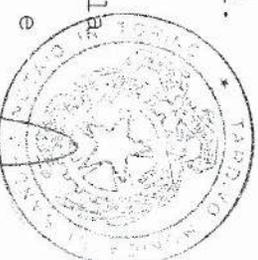
- la BSH è stata valutata in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, non tenendo conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria (ad es. ulteriori nuove normative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



- l'incarico ha considerato, fra l'altro, le risultanze esposte nel Bilancio civilistico e consolidato al 31.12.2016 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-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



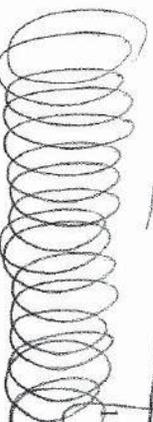
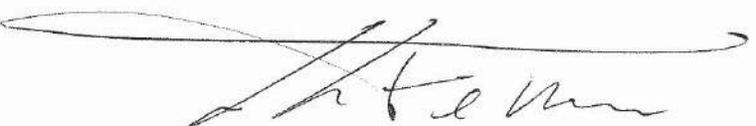
a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile delle società oggetto di analisi.

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 31/12/2016 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 da



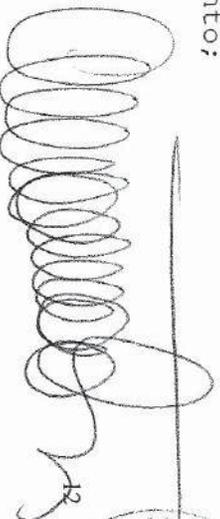
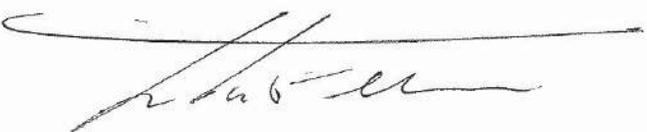
valorizzazione ai dati fondamentali dei target (quali, nel caso di banche, masse intermedie, raccolta globale, margine di intermediazione ecc.).

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:

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

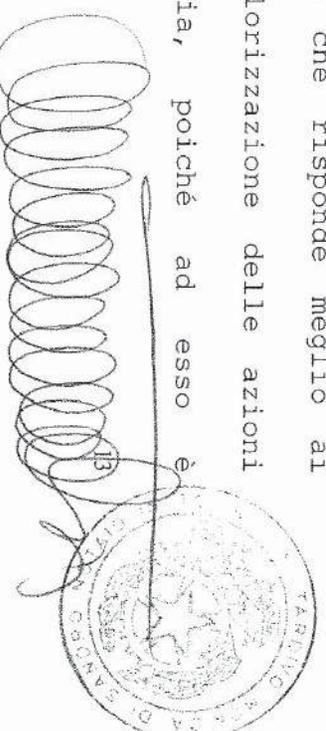
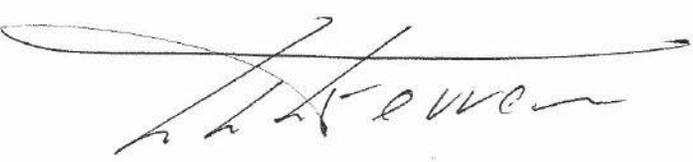
Dove:

- 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, 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

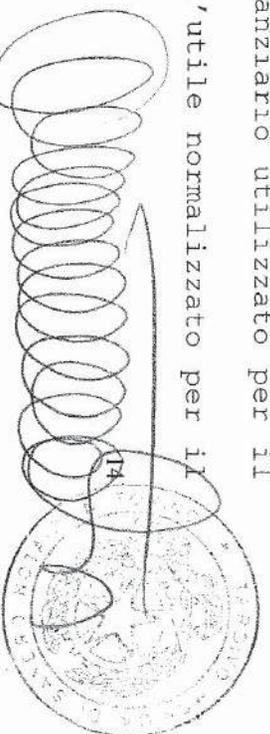
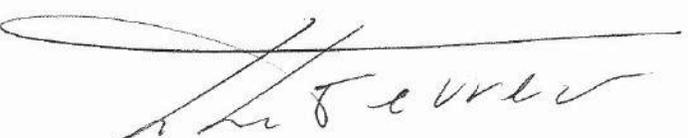
Il "valore effettivo" della società dovrebbe essere il più possibile "puro" ed "oggettivo", nei limiti della correttezza del metodo estimativo applicato e dei dati messi a disposizione allo stimatore. Nella valutazione si tiene comunque conto di eventuali aspetti, quali i futuri eventi straordinari, di entità tale che potrebbero significativamente modificare l'attuale processo valutativo.

Nella valutazione non sono state inserite operazioni straordinarie che abbiano avuto impatto successivamente alla chiusura della relazione finanziaria semestrale consolidata.

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 semestrale). (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.

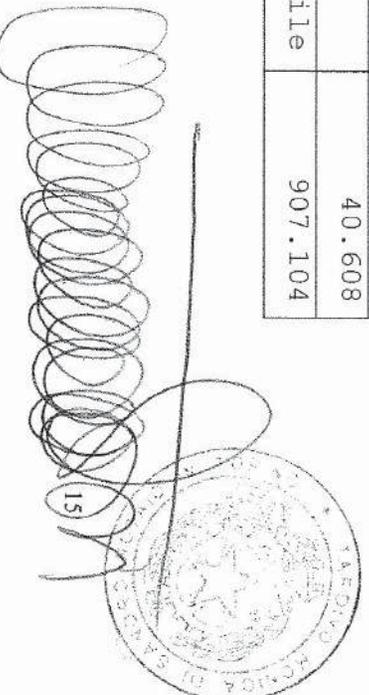
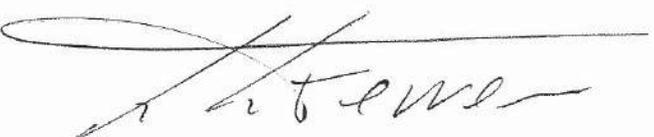
I dati contabili sono tratti dalla relazione finanziaria semestrale consolidata di BSH.

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 consolidata al 30.06.2017 il Patrimonio Netto contabile del Gruppo, esclusa la quota di terzi, risulta essere così composto:

190 Capitale	107.114
180 Sov. emissione	105.551
170 Riserve	646.174
140 Riserve da valutazione	7.657
220 Utile d'esercizio	40.608
Totale Patrimonio Netto Contabile	907.104



15

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 86.206, di cui Euro 34.193 a titolo di avviamento.

La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 33.159.

L'importo di Euro 33.159 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

Immobili:

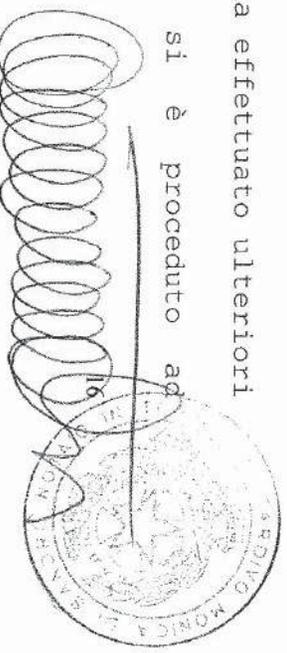
Gli immobili sono iscritti nella semestrale per un valore netto di Euro 156.521.

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 28.967, come da allegato n. 1.

La plusvalenza latente al netto delle quote di terzi, pari ad Euro 26.883, rappresenta una rettifica positiva del Patrimonio Netto contabile.

Fondo rischi:

Per tener conto delle conseguenze economiche dei rilievi di Banca d'Italia relativi alla controllata Banca Sella che nel corso del secondo semestre 2017 ha effettuato ulteriori accantonamenti a conto economico, si è proceduto ad



effettuare una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile di Banca Sella Holding, comprensivo degli effetti fiscali e della percentuale di possesso di Banca Sella, e pari a complessivi Euro 9.324.

8.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate

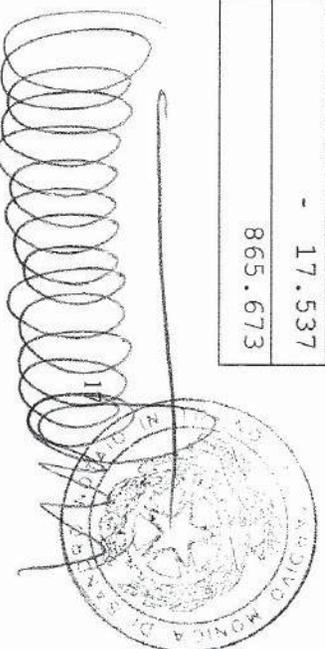
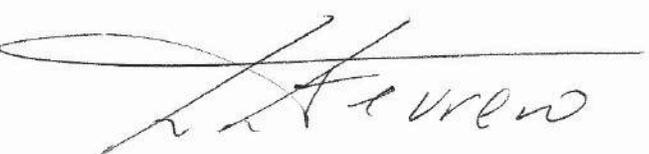
Sulle differenze positive, laddove fiscalmente imponibili, è stata conteggiata la fiscalità latente, utilizzando l'aliquota del 30,85%. Le differenze positive accertate sulle operazioni straordinarie sono già conteggiate al netto del relativo carico fiscale.

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	907.104
Avviamento	- 33.159
Plusvalenza su immobili	26.883
Imposte per plusvalenza su immobili	- 8.294
Accantonamento fondo rischi	- 9.324
Fiscalità latente sulle riserve	- 17.537
Totale Patrimonio Netto Rettificato	865.673



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.

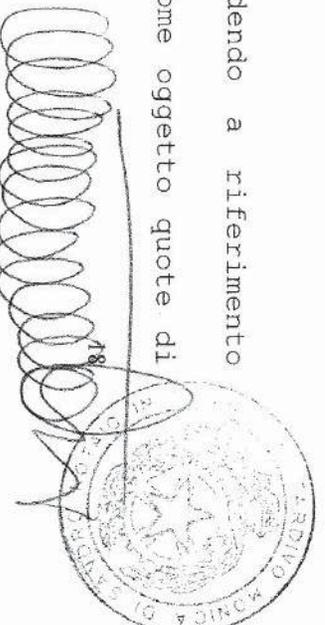
L'avviamento, nel caso di specie, è stato calcolato sia con il tradizionale multiplo sulla Raccolta Globale (tramite masse), che con il multiplo sul Margine Finanziario e Assicurativo.

La Raccolta Globale, di Euro 26,5 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 363,86 milioni, è pari al dato del periodo 01/07/16-30/6/17 (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

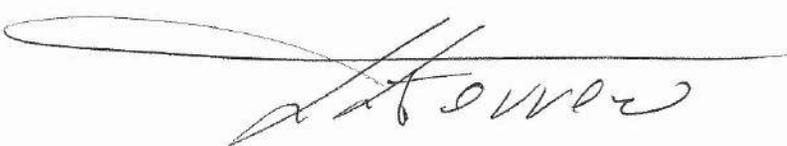
I multipli sono stati stimati prendendo a riferimento recenti transazioni che hanno avuto come oggetto quote di



banche locali di piccole/medie dimensioni e alcune operazioni riguardanti Banca Sella Spa.

Nel caso delle operazioni su quote di partecipazione per le 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 i multipli delle operazioni riguardanti Banca Sella e la ponderazione è data dal numero di operazioni che costituiscono ciascun campione (il conteggio è riportato nell'allegato n.4).

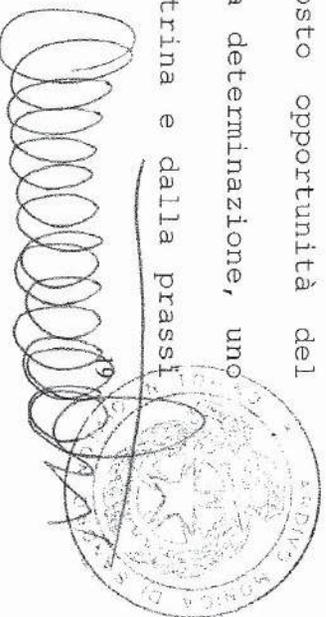


Avviamento (valori in Euro mln)			
	Base	Multiplo	Avviamento
Raccolta Globale al 30/06/2017 (media aprile - giugno 2017) (netto terzi)	26.542	1,55%	411,39
Margine Finanziario e Assicurativo 01/07/16-30/6/17 (netto terzi)	363,86	1,21x	440,27

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".

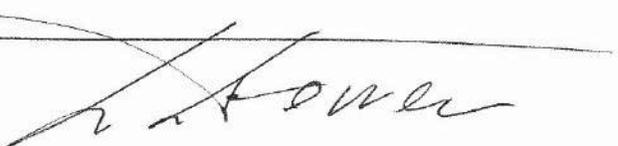
Sono quindi state effettuate le seguenti stime delle variabili in questione:

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 degli ultimi 12 mesi (periodo 31/10/16 - 31/10/17), ottenendo un rendimento pari al 2,095% (Fonte: Bloomberg).

Il Premio per il rischio (MRP) di mercato è il premio richiesto sugli investimenti azionari, in termini di differenziale di rendimento rispetto agli investimenti privi di rischio (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: Bloomberg). 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 1,113 (fonte: Bloomberg).

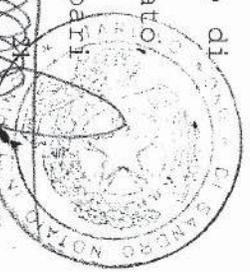
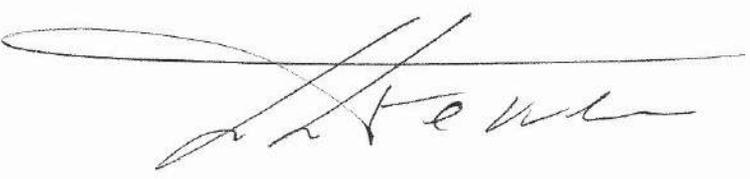
Il costo del capitale (K_e) risulta, quindi, dalla seguente formula:

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

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	2,095%
Premio per il rischio	MRP	5,50%
Beta	β	1,113
Costo del capitale	K_e	8,22%

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

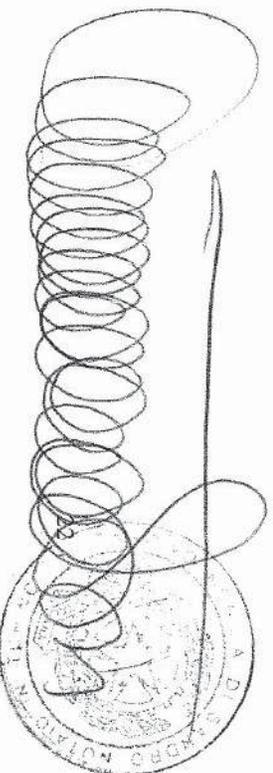
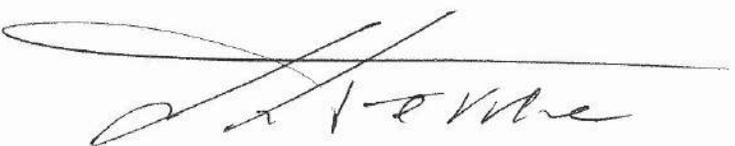


al 2% e determinando così un tasso di remunerazione deflazionato (i^r) a 6,09% pari a:

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

8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 3 anni di consuntivo (2014-2015-2016), e su 1 anno di forecast (2017) e su un anno di piano (2018). 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 2017. Inoltre, nella compilazione del forecast 2017 si sono già tenuti in considerazione gli impatti negativi derivanti dai rilievi di Banca d'Italia relativi alla controllata Banca Sella all'interno del forecast 2017. Al budget 2018 è stata apportata una rettifica relativa all'incentivo all'esodo (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).

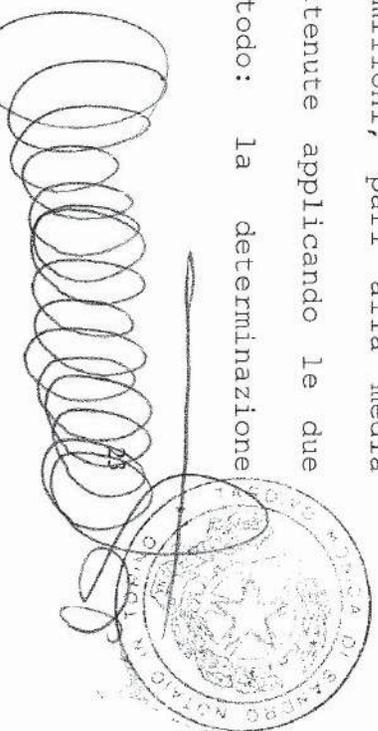


8.6.3 La correzione reddituale

	Raccolta Globale	Margine Finanziario
Patrimonio netto rettificato	865.673	865.673
Avviamento	<u>411.395</u>	<u>440.272</u>
Patrimonio complesso	<u>1.277.068</u>	<u>1.305.945</u>
Tasso di remunerazione	6,09%	
Risultato d'esercizio normale	77.830	79.590
Risultato d'esercizio medio	16.125	16.125
Sovra / Sottoreddito	- 61.705	- 63.465
Tasso di attualizzazione	6,09%	
Periodo di correzione (anni)	5	
Correzione reddituale	<u>- 259.257</u>	<u>- 266.652</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 2017 ammonti ad Euro 1.028,6 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	865.673	865.673
Avviamento	411.395	440.272
Patrimonio complesso	1.277.068	1.305.945
Correzione reddituale	(259.257)	(266.652)
Valutazione del Gruppo	1.017.810	1.039.294
Valutazione del Gruppo (media RG e MF)	1.028.552	

9) Conclusioni

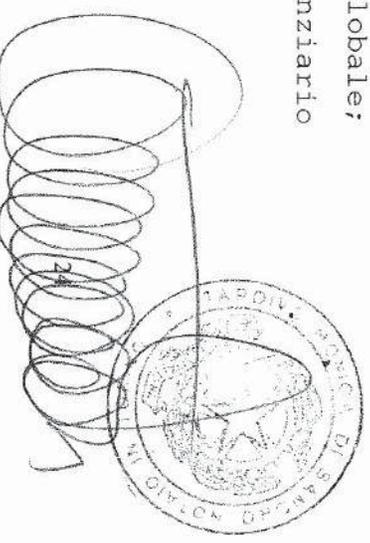
Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 30 giugno 2017, possa essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 4,80 per ciascuna delle numero 214.227.206 azioni da nominali Euro 0,5 ciascuna oggetto di valutazione.

Torino 27 novembre 2017

(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 Gestione titoli AFS;
- n. 4 conteggio dei multipli;
- n. 5 conteggio del reddito normalizzato.

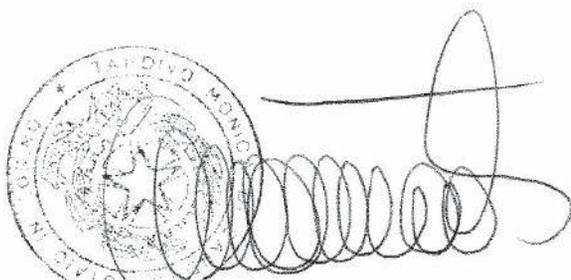


ALLEGATO N.1

IMMOBILI DI PROPRIETA' GRUPPO BANCA SELLA

Valori in migliaia di euro

SOCIETA'	Valore storico di carico (A)	Totale fondo di ammortamento al 30.06.2017 (B)	Rimanenza finale netta al 30.06.2017 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	39.224,0	14.753,3	24.470,7	29.985,7	5.515,00	78,8%	4.344,6
BANCA SELLA HOLDING S.P.A.	60.335,8	26.764,8	33.571,1	42.319,8	8.748,75	100,0%	8.748,7
BIELLA LEASING	3.863,42	216,43	3.647,0	3.735,0	88,01	89,2%	78,5
CONSEL	6.271,9	1.411,5	4.860,4	5.200,0	339,59	89,2%	302,8
SELIR	1.653,8	148,7	1.505,1	1.625,1	119,97	99,9%	119,9
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	24.650,0	1.651,3	22.998,6	26.385,0	3.386,37	74,4%	2.518,8
IMMOBILIARE SELLA S.P.A.	40.304,8	7.334,6	32.970,2	41.087,4	8.117,21	100,0%	8.117,2
IMMOBILIARE LANIFICIO MAURIZIO SELLA S.P.A.	44.049,6	11.552,2	32.497,4	35.149,9	2.652,51	100,0%	2.652,5
TOTALI GENERALI	220.353,3	63.832,8	156.520,5	185.487,9	28.967,4		26.883,0



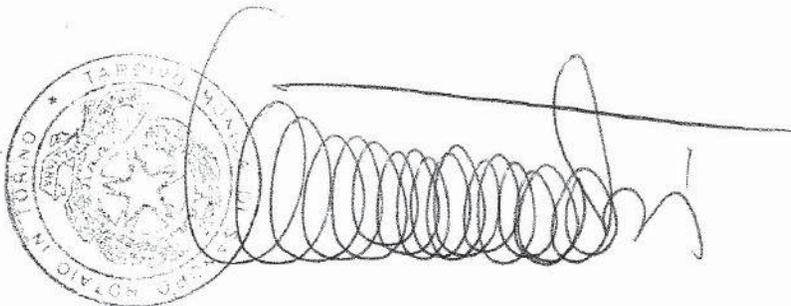
A handwritten signature in black ink, consisting of a long horizontal stroke followed by a series of loops and a final vertical stroke.

A handwritten signature in black ink, consisting of a single large loop followed by a horizontal stroke.

ALLEGATO N. 2

raccolta globale	Apr.17	Mag.17	Giu.17	Media
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	8.656.327.328	8.796.932.521	8.859.912.456	8.771.057.435
BANCA SELLA S.P.A.	24.938.382.668	25.145.480.548	24.894.064.416	24.992.642.544
SELLA GESTIONI S.G.R.	340.098.000	342.858.000	347.076.000	343.344.000
TOTALE	33.934.807.996	34.285.271.069	34.101.052.872	34.107.043.979

Raccolta di pertinenza di terzi				
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	2.217.784.450	2.253.808.043	2.269.943.745	2.247.178.746
BANCA SELLA S.P.A.	5.191.446.543	5.054.310.469	5.216.410.926	5.303.980.589
SELLA GESTIONI S.G.R.	14.161.138	14.276.060	14.451.691	14.296.296
TOTALE di Gruppo	26.511.415.865	26.962.876.497	26.600.246.510	26.541.588.348



A handwritten signature in black ink, appearing to be "L. Sella".

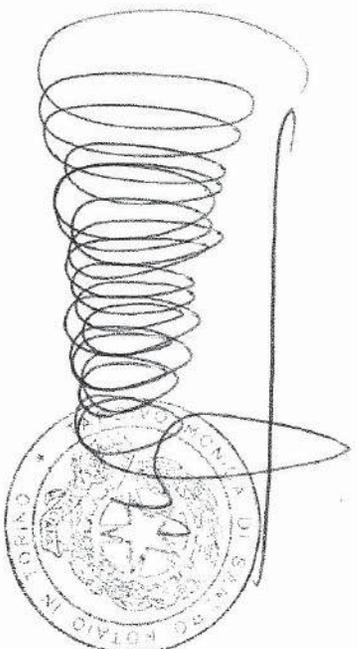
ALLEGATO N. 3

170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 01/07/2016 - 30/06/2017	477,0
---	--------------

Banca Sella Spa	(53,0)
Banca Patrimoni Sella & C.	(13,9)
Sella Gestioni	(0,3)
Consel Spa	(4,3)
Biella Leasing Spa	(2,4)
SELLA CAPITAL MANAG.	(0,0)
SELFID	(0,2)
SEL INDIA	(0,0)
BROSEL	0,0
FAMILY SIMI	(0,6)
MARS 2006	(0,1)
SELIR	0,0
EASY NOLO	0,0

Totale quote di minoranza	(84,8)	392,1
Margine finanziario		

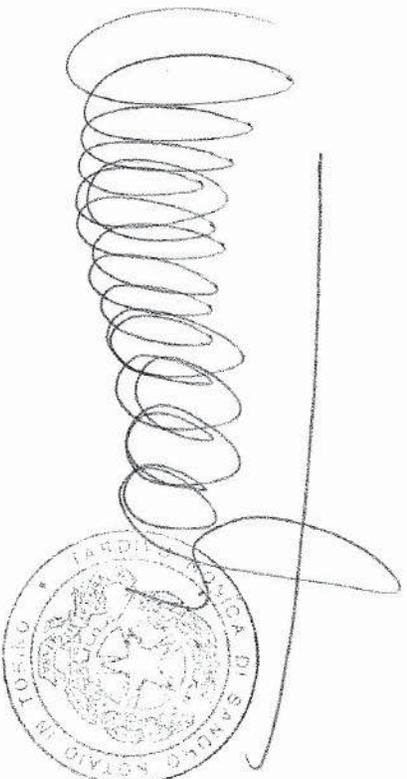
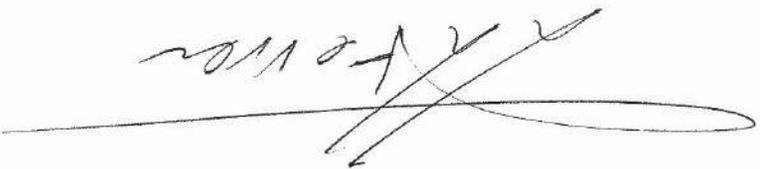
Utile / perdita lordi cessione AFS	(28,3)	
Margine finanziario post Titoli AFS		363,9



A handwritten signature in black ink, appearing to read "A. Tor", is written above a horizontal line.

ALLEGATO N. 3.1

Rettifica Titoli AFS	Rettifica margine finanziario
Impatto su Margine fin	
Banca Sella Holding Spa	-2,4
Banca Sella Spa	0,5
Banca Patrimoni Sella & C.	-4,0
Sella Gestioni	0,0
SELLA CAPITAL MANAG. FINANZIARIA 2010	0,0
	-22,4
Totale rettifica Titoli AFS	-28,3



BANCA DI Savigliano
CASA FONDATA NEL 1850

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 BNA	0,3%	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		FinrecoBank	4%	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]



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	-224	-43
- Voce 270 Utili (Perdite) da cessione Investimenti			27.968	-1

Rettifica Titoli AFS

Utile/perdita netti cessione Titoli AFS di pertinenza del Gruppo	12.066	26.886	36.606	23.756
--	--------	--------	--------	--------

Rettifica Titoli HTM

Utile/perdita netti cessione Titoli HTM di pertinenza del Gruppo	61.071			
Minor margine di interesse da cessione titoli HTM	-6.956			
Totale impatti straordinari	65.212	26.444	64.351	23.712

Calcolo utile normalizzato

Utile d'esercizio	2014	2015	2016	2017 forecast	2018 budget
Impatto eventi straordinari, di cui					
Titoli AFS	65.212	- 26.444	- 64.351	-	23.712
Titoli HTM	-12.066	-26.886	-36.606	-23.756	-
Altro	-54.114	969	442	-27.745	44
Utile normalizzato	4.656	2.058	15.212	26.433	37.908
Utile normalizzato e deflazionato	4.893	2.120	15.364	26.172	36.799
Utile Normalizzato e deflazionato medio 2014- 2018	16.125				

e mi richiede di asseverare con giuramento la relazione stessa.

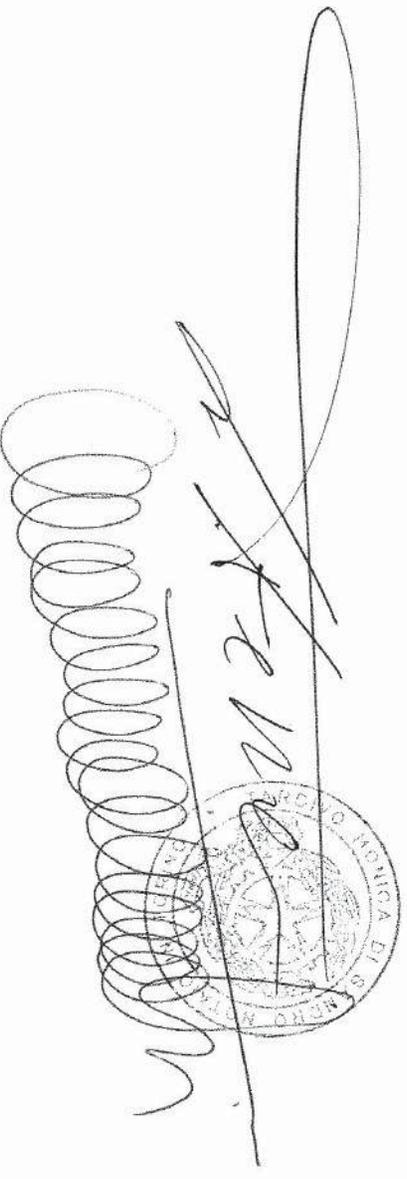
Aderendo a tale richiesta, ammonisco ai sensi di legge il comparente, il quale presta quindi giuramento di rito ripetendo la formula "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

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

*1/ dele bu parole "notaria" parole "
2/ dele bu parole "verissimo" parole "
3/ dele bu parole "cirque" parole "
4/ dele bu parole "aique" parole "
5/ dele bu parole "parche de" e "ou veill" phrases.
sans avoir pu s'occuper de ces paroles cancellaire.*

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.



The image shows a handwritten signature in blue ink, which is partially obscured by a circular notary seal. The seal contains the text "NOTAIO DELLA MUNICIPIA DI S. PIETRO" and features a central emblem. Below the signature, there are several horizontal wavy lines, likely representing the continuation of the document or a specific notary mark.