

Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 30 giugno 2018



[Handwritten signature]

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



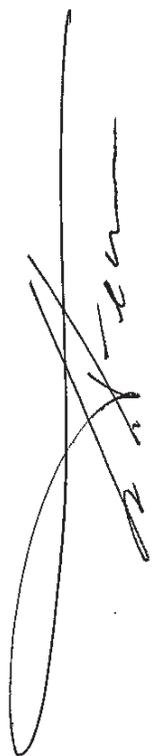
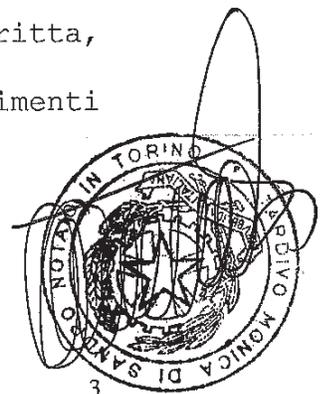
1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

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. 1021 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 30/06/2018.

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 31/12/2017.

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.

A large, stylized handwritten signature in black ink, written vertically on the right side of the page.

2) Data di riferimento

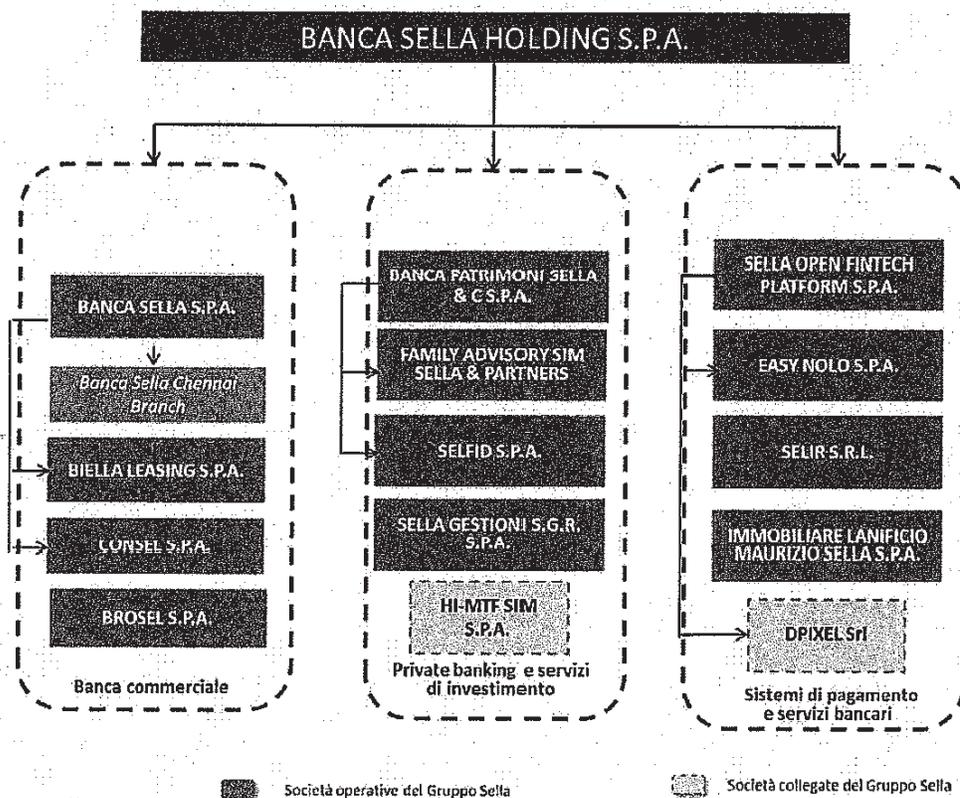
La data di riferimento della presente perizia è al 30.06.2018.

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 2018



Altre società consolidate integralmente:

Finanziaria 2010 S.p.A.

Miret S.A.

Sella Synergy India P.LTD

Mars 2600 S.r.l (società veicolo di operazioni di capitalizzazione del Gruppo)

Sella Capital Management Sgr S.p.A. in liquidazione

Sella Technology Solutions S.p.A. : costituita a fine giugno 2018, attualmente inattiva.

Società partecipate e consolidate a Patrimonio Netto:

S.C.P. VDP 1

Enersel S.p.A.

Beesy 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

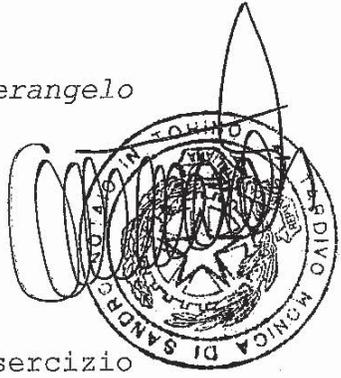
capogruppo del gruppo bancario denominato "Gruppo

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 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 occorranò, 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.

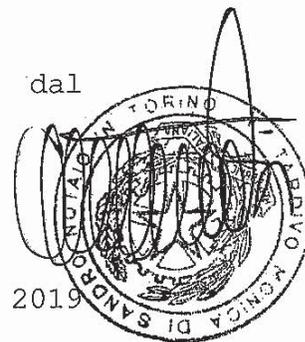
Durata: 31 dicembre 2075.

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. La Società non detiene azioni proprie in portafoglio.

4) Documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'incarico e la redazione della perizia lo scrivente ha effettuato 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, dal 30.06.2013 al 30.06.2018;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH dal 31.12.2013 al 31.12.2017;
- Statuto sociale vigente di BSH;
- Proiezioni economiche consolidate 2018 e 2019 predisposte dalla Direzione della società esaminata ed approvata dal Consiglio di Amministrazione di BSH;
- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari latenti al 30.06.2018;
- 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.

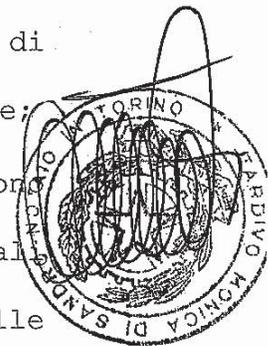
5) Ipotesi e limiti

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 resoconto intermedio consolidato al 30.06.2018 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.

Handwritten signature



6) Note metodologiche

I criteri di valutazione del capitale economico della società sviluppati dalla 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-reddituali, 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...) o alla tipologia dell'impresa oggetto di valutazione (industriale, commerciale, assicurativa, bancaria ecc...). In particolare, le tecniche normalmente utilizzate prendono

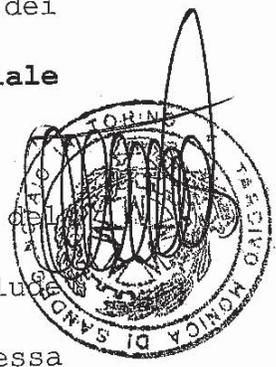
a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile delle società oggetto di analisi.

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 nelle valutazioni precedenti, tenuto conto dei pregi e dei difetti di ciascuno, quello **patrimoniale complesso con correzione reddituale**.

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,



marginale 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:

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

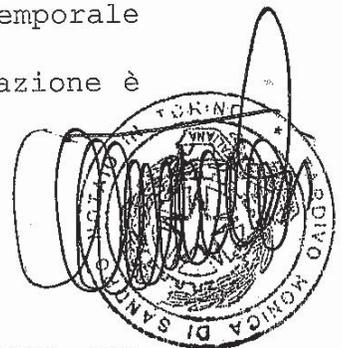
Dove:

- 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 presente valutazione sono state, quindi inseriti gli effetti delle seguenti operazioni straordinarie, già contrattualizzate al 30.06.2018 ancorchè abbiano avuto un impatto contabile successivo alla chiusura della relazione finanziaria semestrale consolidata:

- Acquisizione Gruppo Vipera, completata nel mese di settembre, ad un controvalore complessivo di circa € 24,7 milioni con un avviamento di pertinenza del Gruppo pari a circa € 12,0 milioni;

- Acquisizione Kubique in data 30 luglio ad un controvalore complessivo pari a circa € 5 milioni con un avviamento di pertinenza del Gruppo pari a circa € 2,3 milioni;
- Aumento di capitale in Smartika di ammontare pari a € 3,5 milioni con un avviamento di pertinenza del Gruppo pari a circa € 0,5 milioni.

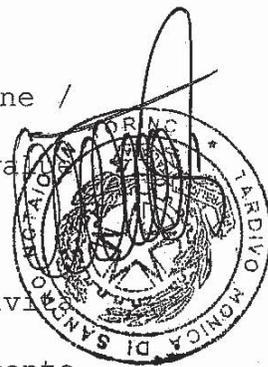
L'avviamento relativo alle acquisizioni è stato determinato attraverso un apposito processo di Purchase Price Allocation.

7.3 Altre rettifiche

Applicazione IFRS 9 su titoli Fair Value Through Profit or Loss ("FVTPL") e Fair Value through Other Comprehensive Income ("FVOCI")

Si è rettificato il Margine Finanziario utilizzato per il conteggio dell'avviamento e dell'utile normalizzato scorporando le seguenti voci di conto economico:

- (i) gli impatti a conto economico derivanti da cessione / riacquisto di attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva;
- (ii) il risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico (FVTPL);
- (iii) le rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito relativo a attività finanziarie valutate al fair



value con impatto sulla redditività complessiva (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 30.06.2018 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	647.978
140 Riserve da valutazione	-7.381
220 Utile d'esercizio	17.857
Totale Patrimonio Netto Contabile	871.119

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 107.111, di cui Euro 48.975 a titolo di avviamento.

La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 43.905.

L'importo di Euro 43.905 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

Immobili:

Gli immobili sono iscritti nella semestrale per un valore netto di Euro 206.578.

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 32.895, come da allegato n. 1.

La plusvalenza netta latente al netto delle quote di terzi, pari ad Euro 21.322, rappresenta una rettifica positiva del Patrimonio Netto contabile.

Operazioni straordinarie:

Si rimanda a quanto già descritto al precedente paragrafo

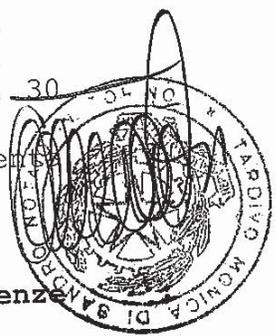
7.2.2 Impatto valutativo delle operazioni straordinarie.

L'avviamento relativo alle operazioni avvenute dopo il 30 giugno 2018 è complessivamente pari a 14.808 e rappresenta una rettifica negativa 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. Le differenze positive accertate sulle operazioni straordinarie sono già conteggiate al netto del relativo carico fiscale.

[Handwritten signature]



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	871.119
Avviamento	- 43.905
Plusvalenza su immobili	30.760
Imposte per plusvalenza su immobili	- 9.439
Avviamento operazioni straordinarie	- 14.808
Fiscalità latente sulle riserve	- 17.537
Totale Patrimonio Netto Rettificato	816.190

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 28,2 miliardi, è pari al valore medio registrato a consuntivo negli ultimi tre mesi (aprile-giugno) di pertinenza del Gruppo (il conteggio è esposto nell'allegato n.2).

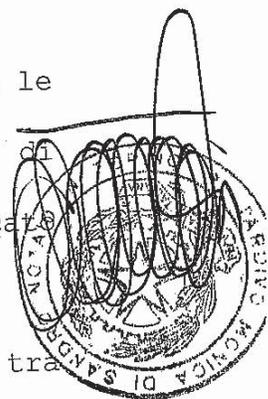
Il Margine Finanziario e Assicurativo, di Euro 400,77 milioni, è pari al dato del periodo 01/07/17-30/6/18 (voce 170 del Conto Economico Consolidato), depurato della quota di competenza di terzi e dalla variazione di valore derivanti dall'applicazione dell'IFRS 9 su titoli FVTPL e FVOCI (il conteggio 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 30/06/2018 (media aprile - giugno 2018) (netto terzi)	28.221	1,54%	434,61
Margine Finanziario e Assicurativo 01/07/17-30/6/18 (netto terzi)	400,77	1,13x	452,87

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 recentemente registrata dai mercati dei titoli di Stato italiani, si è cercato di anticipare gli effetti di crescita di tale parametro considerando il valore medio dei BTP decennali in un intervallo di tempo degli ultimi 6 mesi (periodo 31/03/18 - 30/09/18), invece che degli ultimi 12 mesi, ottenendo un rendimento pari al 2,55% (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 5,20% ossia la media degli ultimi 3 mesi del tasso ERP a 12 mesi (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	2,55%
Premio per il rischio	MRP	5,20%
Beta	β	1,07
Costo del capitale	K_e	8,08%

In base all'attuale situazione di stagnazione dell'economia italiana, è stato prudenzialmente considerato un tasso di remunerazione pari al costo del capitale deflazionato, assumendo un tasso di inflazione di lungo periodo (i) pari al 2% e determinando così un tasso di remunerazione deflazionato (i^r) a 5,97% pari a:

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

8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

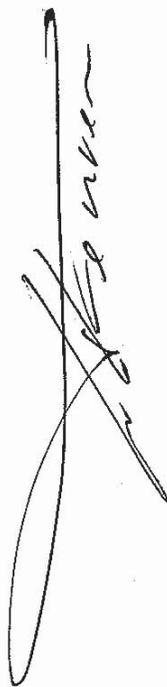
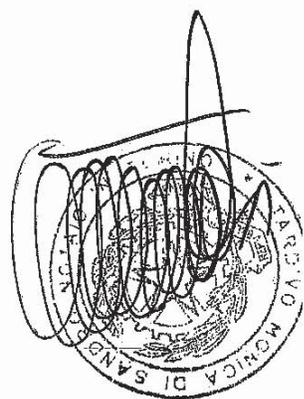
Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 3 anni di consuntivo (2015-2016-2017), su 1 anno di forecast (2018) e su un anno di piano (2019). Ciascun importo è stato depurato delle voci di gestione straordinaria ed è stato corretto per tenere conto dell'effetto inflazionistico e capitalizzato/attualizzato alla data del 30 giugno 2018 (i conteggi dell'utile

normalizzato sono riportati nell'allegato n.5). I dati alle due estremità del periodo di osservazione sono stati ponderati con coefficiente 0,5.

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	816.190	816.190
Avviamento	<u>434.611</u>	<u>452.871</u>
Patrimonio complesso	<u>1.250.801</u>	<u>1.269.061</u>
Tasso di remunerazione	5,97%	
Risultato d'esercizio normale	74.618	75.707
Risultato d'esercizio medio	19.999	19.999
Sovra / Sottoreddito	- 54.619	- 55.708
Tasso di attualizzazione	5,97%	
Periodo di correzione (anni)	5	
Correzione reddituale	- 230.291	- 234.884

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 2018 ammonta ad Euro 1.027,3 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

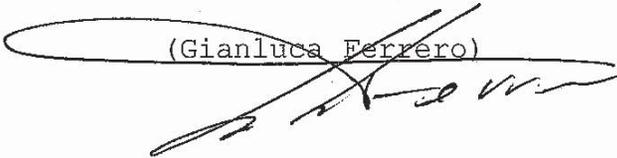
Metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale		
	Raccolta Globale	Marg. Finanziario Assicurativo
Patrimonio netto di Gruppo	816.190	816.190
Avviamento	434.611	452.871
Patrimonio complesso	1.250.801	1.269.061
Correzione reddituale	(230.291)	(234.884)
Valutazione del Gruppo	1.020.510	1.034.177
Valutazione del Gruppo (media RG e MF)	1.027.344	

9) Conclusioni

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 30 giugno 2018, 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 10,5 ciascuna oggetto di valutazione.

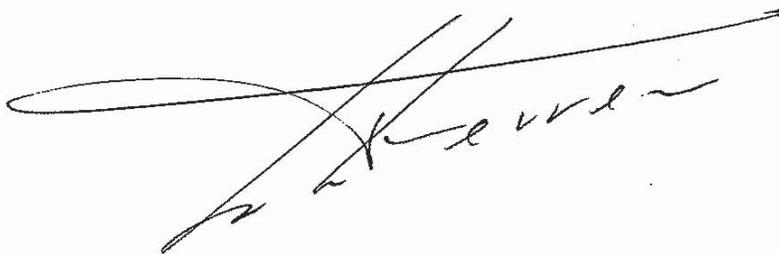
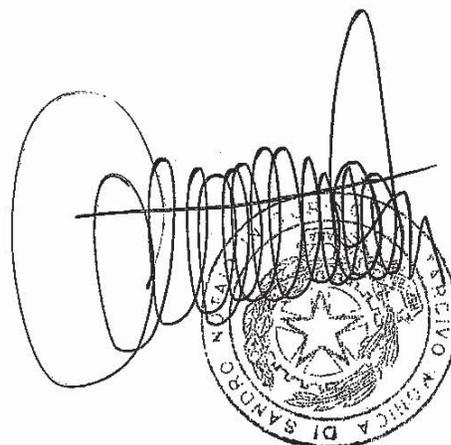
Torino, 29 ottobre 2018

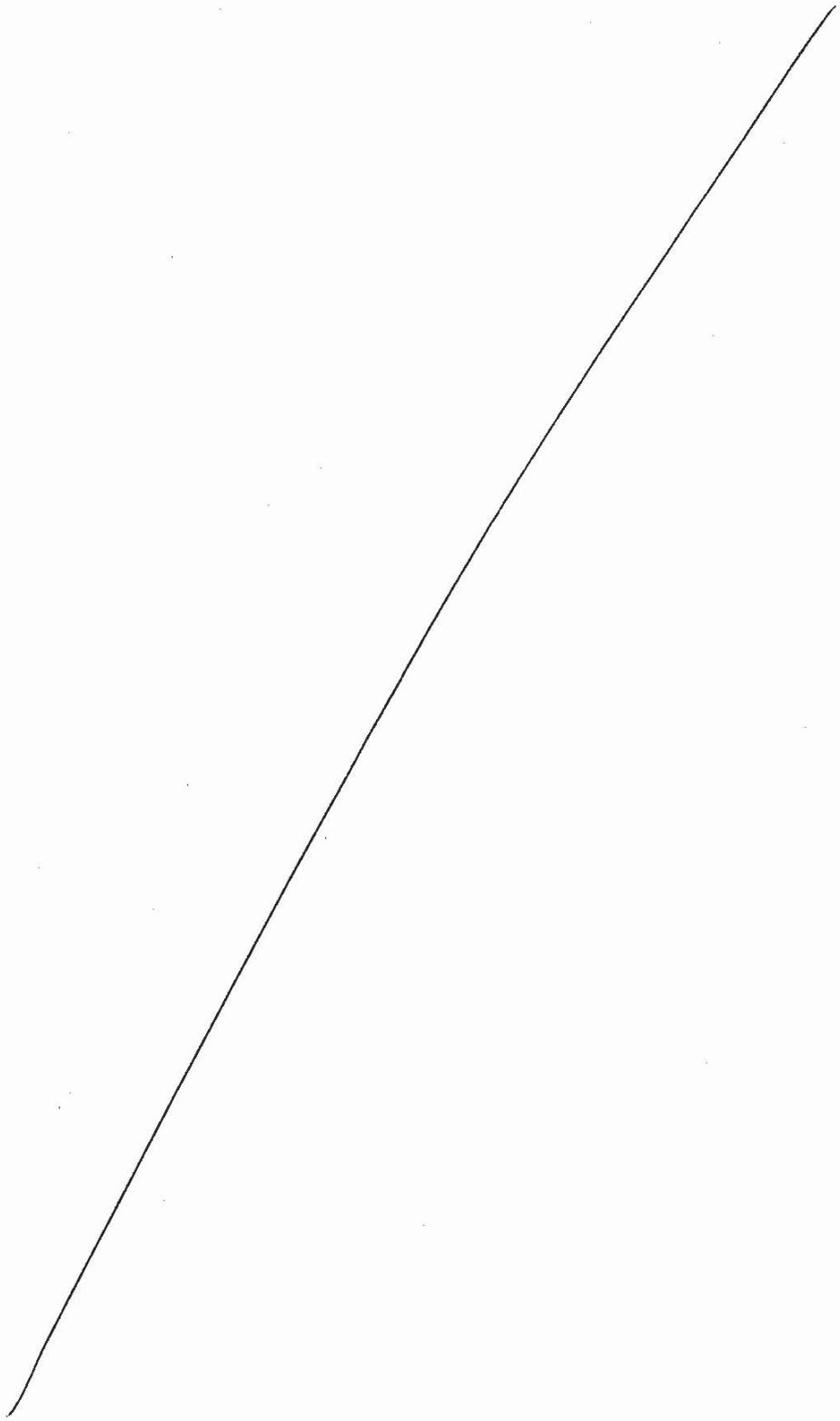
(Gianluca Ferrero)



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 Applicazione IFRS 9 su titoli FVTPL e FVOCI;
- n. 4 Conteggio dei multipli;
- n. 5 Conteggio del reddito normalizzato.

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



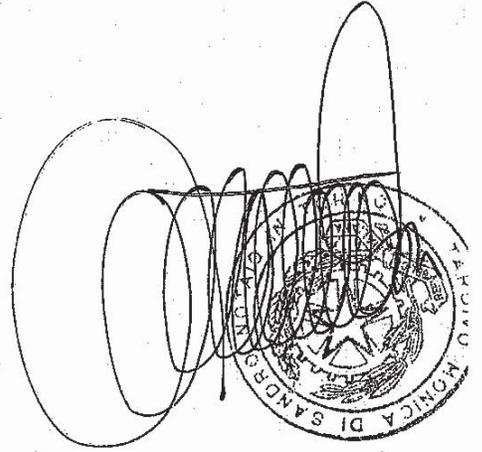
ALLEGATO N. 1

IMMOBILI DI PROPRIETA' GRUPPO SELLA

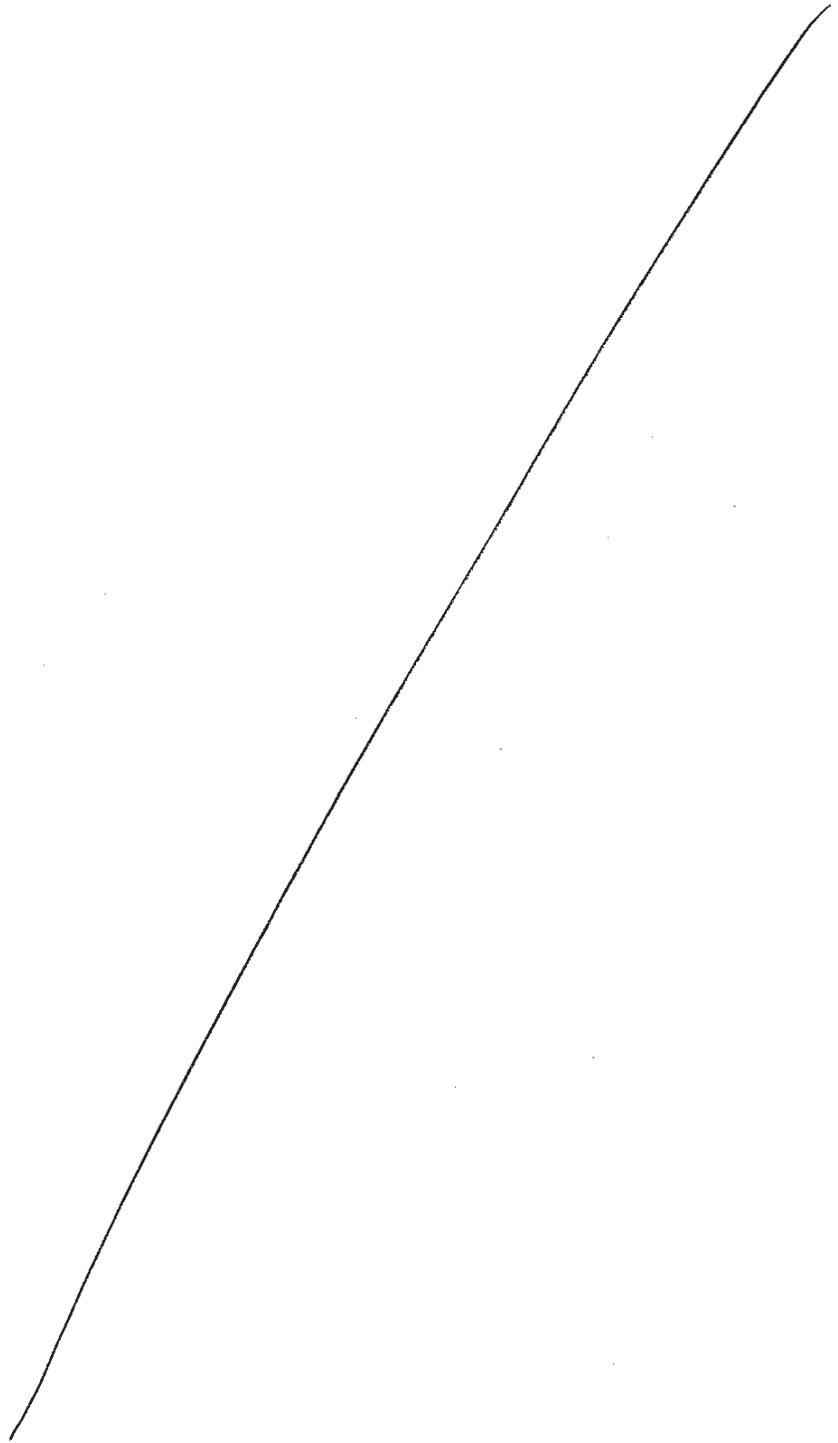
Valori in euro

Al 30/06/2018

Proprietà	Costo Storico IAS (compreso settime)	Totale fondo ammort. 30/06/2017	Valore restato al bilancio IAS	Valut. Comm. di perizia 12/2016	Plus/minus IAS	% di proprietà della capogruppo	Plusvalenze di competenza della capogruppo	Aliquota
Sella Leasing	4.505.225	301.389	4.203.835	4.385.000	181.165	89,3%	161.793,0	33,07%
BPA	24.675.249	1.990.817	22.684.432	26.385.000	3.700.568	72,3%	2.676.278,4	33,07%
BSE	40.709.852	15.754.652	24.955.200	29.938.737	4.983.537	79,0%	3.938.679,8	33,07%
BSH	61.250.796	28.241.820	33.008.976	42.320.101	9.311.126	100,0%	9.311.125,6	33,07%
Sella Personal Credit	6.271.871	1.508.505	4.763.366	5.200.000	436.634	89,3%	389.946,0	33,07%
ILMS	137.970.993	22.305.808	115.665.185	129.795.973	14.130.788	100,0%	14.130.787,9	27,90%
Sellir	1.476.409	178.981	1.297.428	1.448.957	151.530	99,9%	151.380,7	
Totale complessivo	276.860.394	70.281.973	206.578.421	1.448.957	32.895.347		30.759.991,4	30,68%



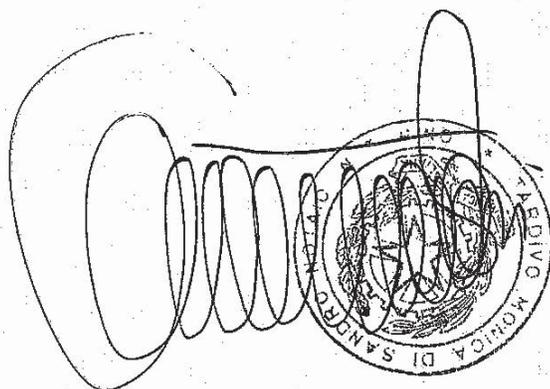
[Handwritten signature]

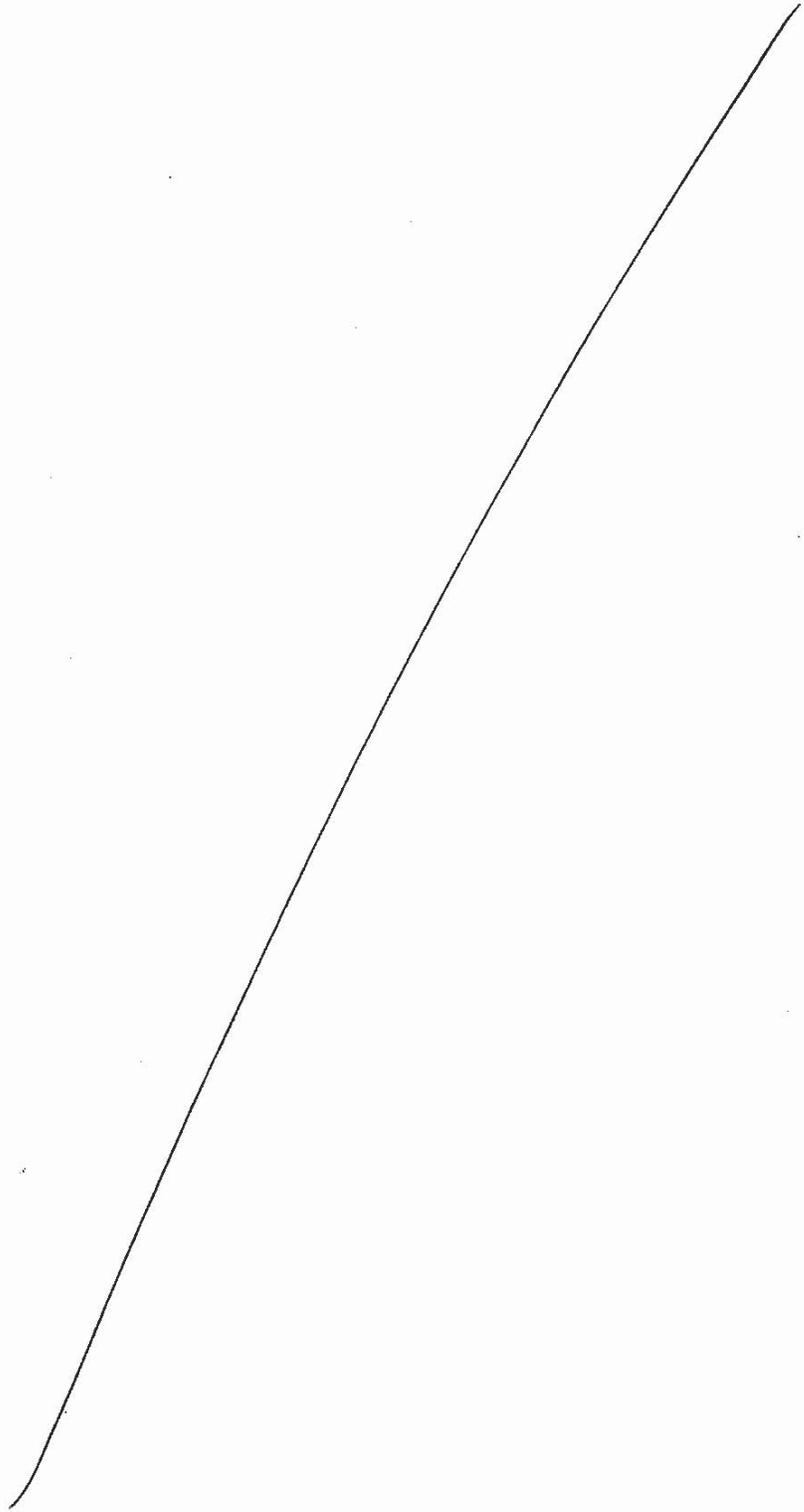


ALLEGATO N.2

Valori in euro

Raccolta globale	Apr. 18	Mag. 18	Giù. 18	media
BANCA PATRIMONI SELLA & C.				
CONSO - Elisioni	-2.189.630.683	-2.167.280.253	-2.151.603.321	
Base (Cons/Bdg)	12.653.997.936	12.545.422.512	12.541.378.239	
Total BANCA PATRIMONI SELLA & C.	10.464.367.253	10.378.142.259	10.389.774.917	
RACCOLTA DELEGHE NETTE BPA				
	1.573.007.714	1.440.014.170	1.413.810.164	
BANCA SELLA S.P.A.				
CONSO - Elisioni	-315.004.507	-315.452.539	-350.374.609	
Base (Cons/Bdg)	26.105.206.098	25.813.550.767	25.926.314.923	
Total BANCA SELLA S.P.A.	25.790.201.591	25.498.098.228	25.575.940.314	
Sella SGR S.G.R.				
CONSO - Elisioni	-1.555.393.000	-1.511.583.000	-1.443.864.000	
Base (Cons/Bdg)	2.026.234.000	1.968.011.000	1.902.831.000	
Total Sella SGR S.G.R.	470.841.000	456.428.000	458.967.000	
TOTAL	36.810.150.037	36.418.690.556	36.498.073.124	
TOTALE	36.725.409.844	36.332.668.487	36.424.682.231	36.494.253.521
Raccolta di pertinenza di terzi				
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	2.896.459.216	2.872.592.778	2.875.812.611	2.881.621.535
BANCA SELLA S.P.A.	5.407.219.687	5.345.976.774	5.362.297.285	5.371.831.249
Sella SGR S.G.R.	19.692.146	19.089.346	19.195.536	19.325.676,1
	8.323.371.049	8.237.658.898	8.257.305.432	8.272.778.460
TOTALE di Gruppo	28.402.038.795	28.095.009.589	28.167.376.799	28.221.475.061





ALLEGATO N.3

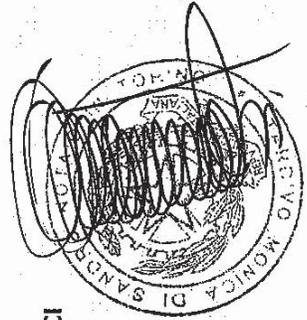
valori in milioni di euro

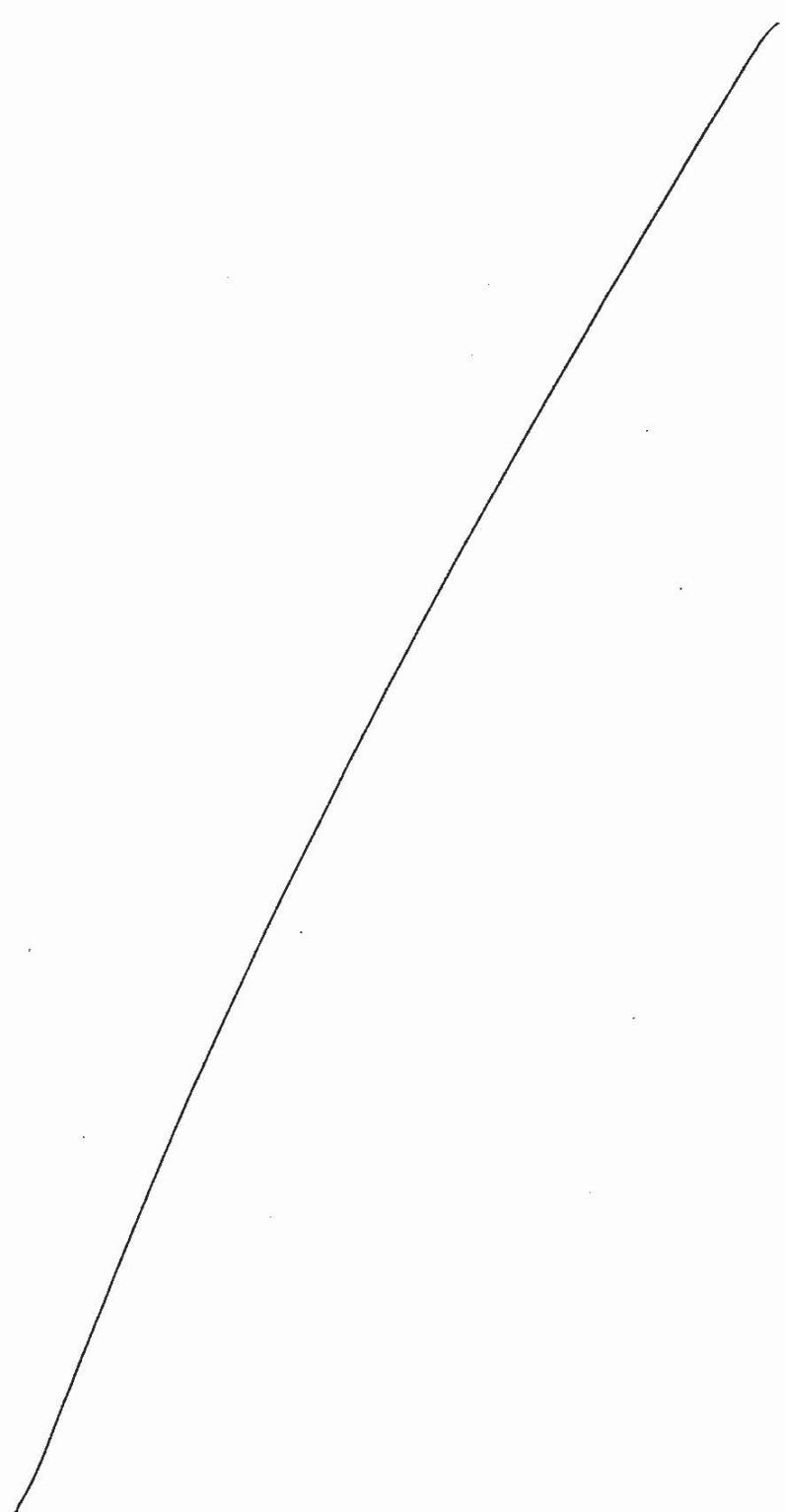
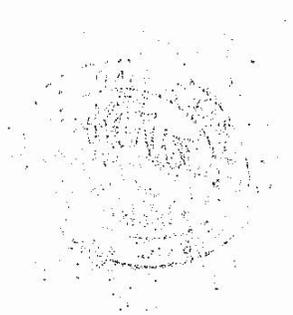
Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 1H2017 262,0
Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa Y2017 506,1
Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 1H2018 256,0
Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 30/06/17-30/06/2018 500,1

	Equity	1H2017	Y2017	1H2018	
Banca Sella Spa	79,03%	152,5	312,0	166,6	(68,4)
Banca Patrimoni Sella & C.	72,32%	27,5	60,4	31,0	(17,7)
Sella SGR	95,82%	4,1	9,0	4,1	(0,4)
Sella Personal Credit Spa	89,31%	23,2	41,2	31,0	(5,2)
Biella Leasing Spa	89,31%	12,1	24,1	11,9	(2,6)
SELLA CAPITAL MANAG.	98,82%	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0
SELFID	75,62%	0,4	0,9	0,4	(0,2)
SELINDIA	100,00%	0,1	0,1	0,1	(0,0)
Sella Broker	97,90%	0,0	0,0	0,0	(0,0)
FAMILY SIM	54,24%	0,5	1,2	0,6	(0,6)
MARS 2006	10,00%	0,0	0,1	0,0	(0,1)
SELIR	99,90%	(0,0)	0,1	(0,0)	(0,0)
EASY NOLO	88,20%	(0,3)	(0,7)	(0,4)	0,1
Fabrick	88,30%		(0,0)	(0,1)	0,0

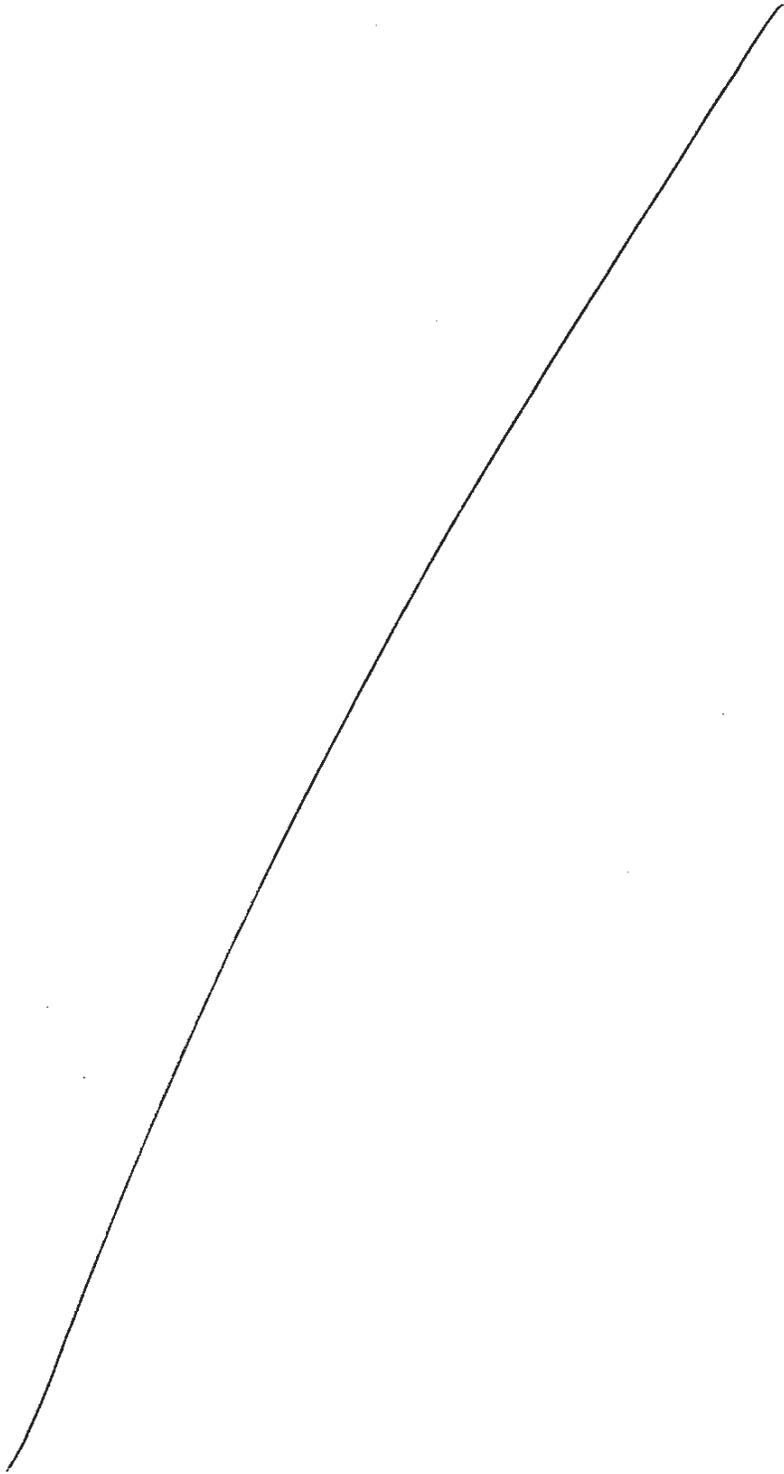
Totale quote di minoranza (94,9)
Margine finanziario 405,2

Utile / perdita lordi cessione FVTPL&FVOCI (4,4)
Margine finanziario post Titoli FVTPL&FVOCI 400,8



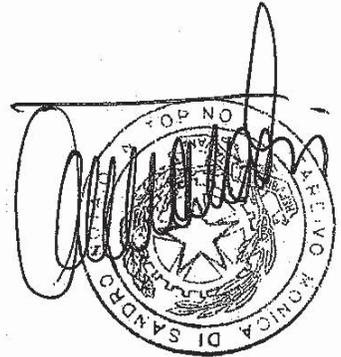


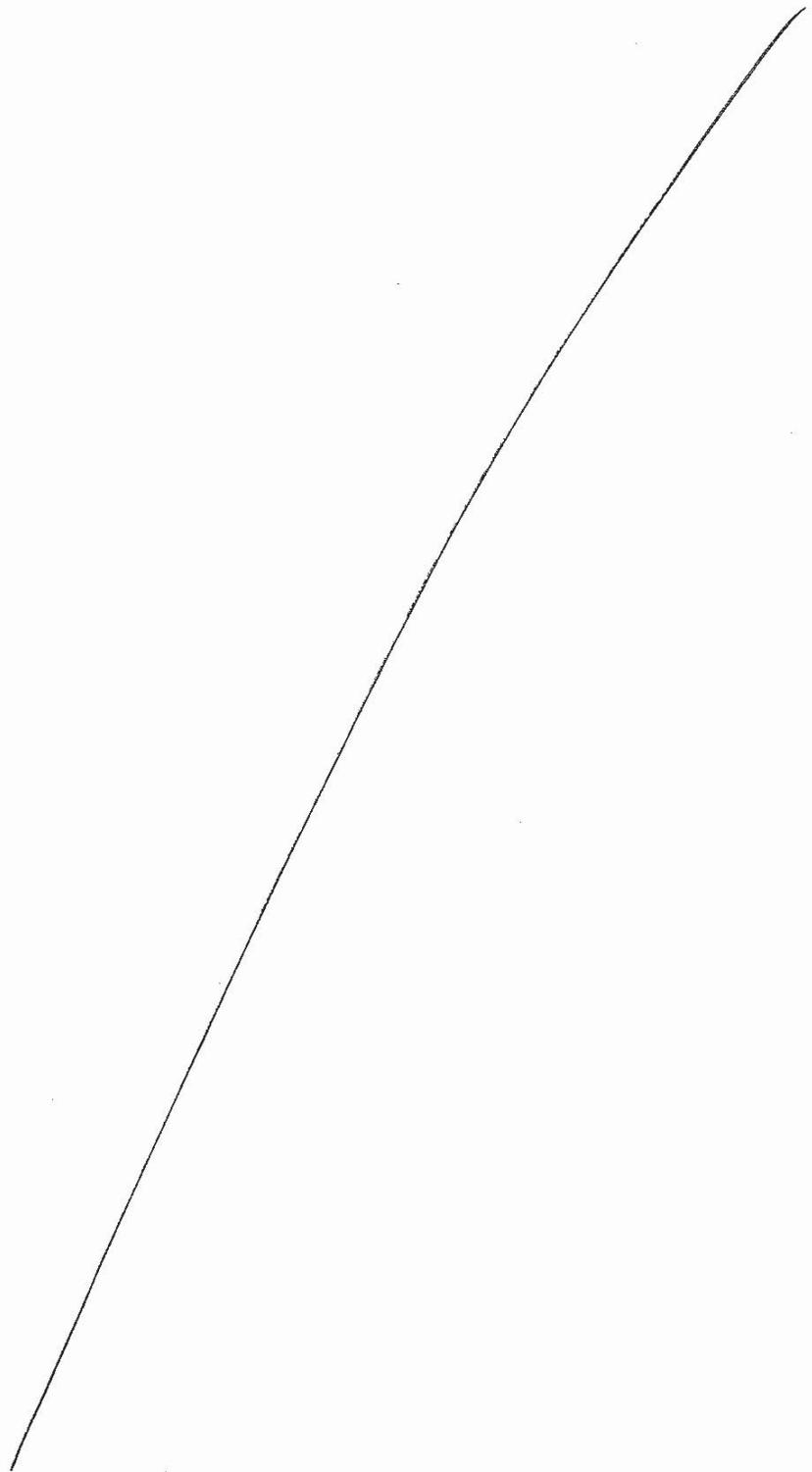
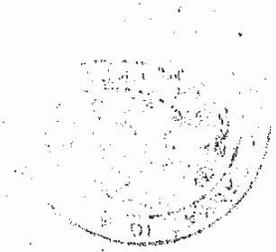
1



ALLEGATO N.4

Data	Acquirente	Target	AW / Raccolta Globale	AW / Scemo	AW / Raccolta Globale scottato	AW / Margine Finanziario scottato
Operazioni su quote di partecipazione di maggioranza						
2012	BPER	CR BRA	0,9%	30,0%	0,7%	0,4x
2012	CR Asti	Biverbanca	3,9%	30,0%	2,7%	1,3x
2016	BPER	CR Saluzzo	0,5%	30,0%	0,3%	0,7x
Operazioni quote di partecipazione di minoranza di società quotate in borsa						
2016		Finacobank	3,8%	15,0%	3,3%	3,3x
Operazioni GBS / su quote di partecipazione di minoranza						
2013	Sparkasse	Ramo BSE	1,9%		1,9%	1,2x
2015	Operazione GBS		0,4%		0,4%	0,4x
2016	BP Bari	Aumento di capitale	1,7%	10,9%	1,5%	0,7x
Media						1,13x



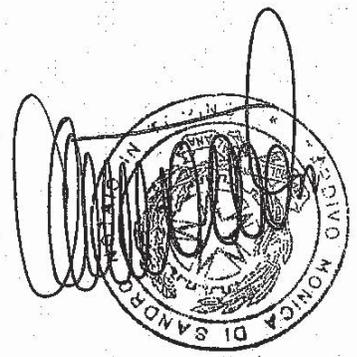


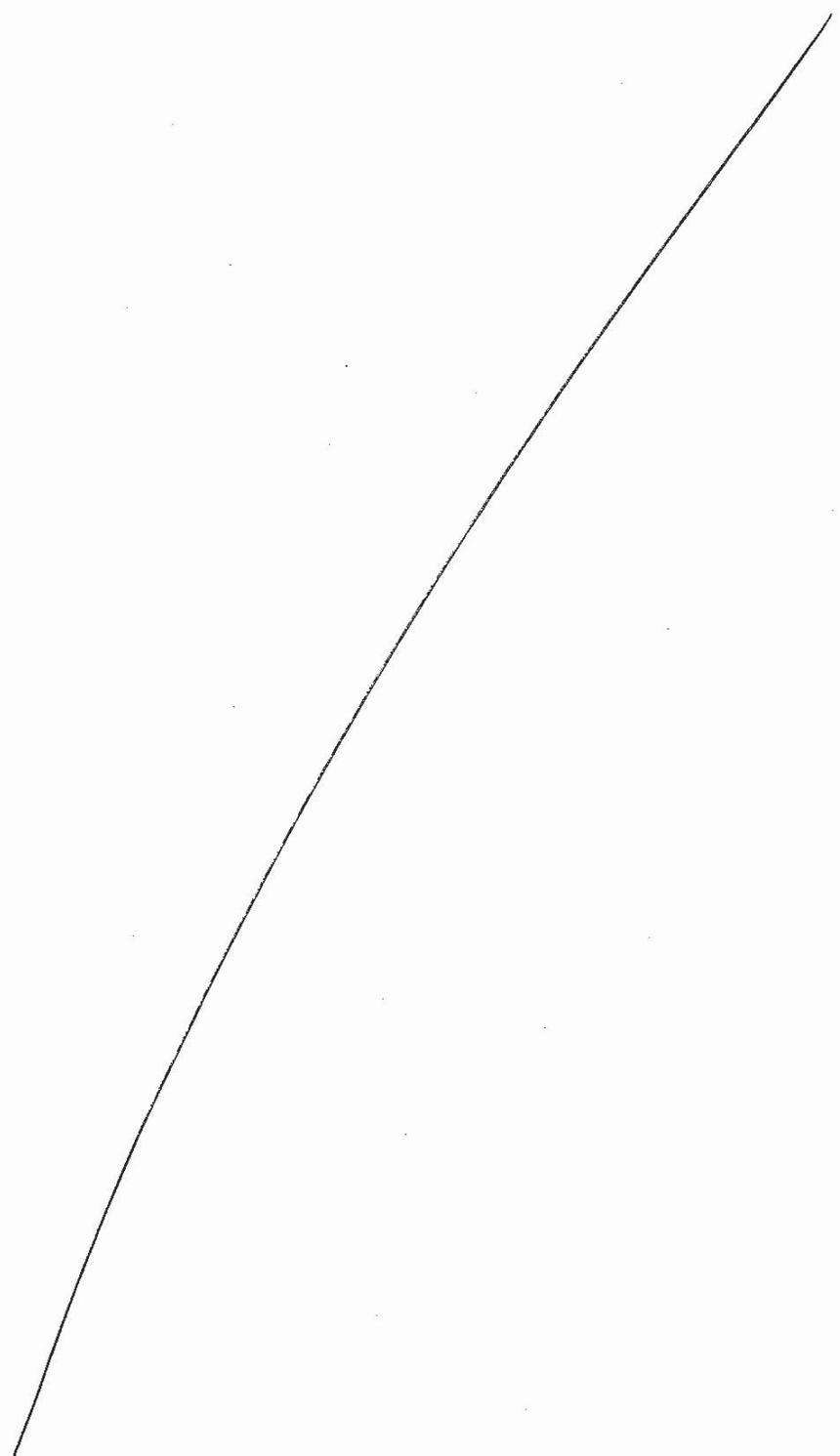
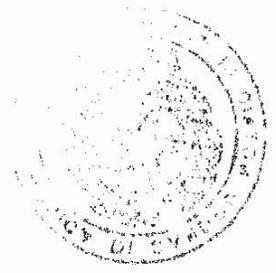
ALLEGATO N. 5
valori in migliaia di euro

Riepilogo impatto eventi straordinari	2015	2016	2017	2018F	2019B
<i>(dati in migliaia di euro)</i>					
Impatti rilevabili direttamente dalle voci di Bilancio/Nota integrativa:					
- Voce 260 Rettifiche dell'avviamento	-442	-224	-252	-189	
- Voce 270 Utili (Perdite) da cessione investimenti		27.968	18	27	
Rettifica Titoli AFS					
Utile/perdita netti cessione Titoli AFS di pertinenza del Gruppo	26.886	36.606	26.322	3.202	
Totale impatti straordinari	26.444	64.351	26.088	3.040	

Calcolo utile normalizzato	2015	2016	2017	2018F	2019B
Utile d'esercizio	28.503	79.563	52.205	23.851	33.501
Impatto eventi straordinari, di cui	- 26.444	- 64.351	- 26.088	- 3.040	
Titoli AFS	-26.886	-36.606	-26.322	-3.202	
Titoli HTM					
Altro	442	-27.745	234	162	
Utile normalizzato	2.058	15.212	26.117	20.811	33.501
<i>Coefficiente di ponderazione</i>	<i>0,5</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>0,5</i>
<i>Tasso di inflazione</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>
<i>t</i>	<i>2,50</i>	<i>1,50</i>	<i>0,50</i>	<i>0,50</i>	<i>1,50</i>
Utile normalizzato e deflazionato	2.163	15.671	26.376	20.606	32.521
Utile Normalizzato e deflazionato medio 15-19	19.999				

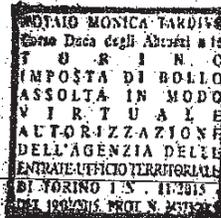
[Handwritten signature]







PENE VIDARI - TARDIVO
GIUNIPERO DI CORTERANZO
G. MORONE ASSOCIATI



Repertorio n. 22.548

Verbale di asseverazione.

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemiladiciotto il giorno ventinove del mese di ottobre

(29/10/2018)

In Torino, in un ufficio dello stabile sito in via Amerigo Vespucci n.

15, alle ore *diciannove e cinquanta cinque minuti*

circa.

Avanti me,

notaio iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Torino e

Pinerolo, con residenza in Torino, è personalmente comparso il signor

FERRERO Gianluca, nato a Torino il 7 dicembre 1963, domiciliato a Torino, via Vespucci n. 15,

della identità personale del quale io notaio sono certo.

Detto comparante, ai sensi e per gli effetti di legge, previa seria

ammonizione sull'importanza morale e giuridica dell'atto e sull'obbligo

di dichiarare la verità, assevera con giuramento l'avanti stessa

relazione di stima da esso sottoscritta, pronunciando la formula

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto nelle operazioni

commessemi al solo scopo di far conoscere la verità."

E richiesto io notaio ho redatto il presente verbale che ho letto al

comparante che lo approva e meco in conferma lo sottoscrive alle

ore *venti e quindici minuti*

circa.

Consta il presente atto di un foglio scritto da persone di mia fiducia, per una pagina intera e quanto alla seconda sin qui.

~~Luca Ferrero~~



~~[Illegible signature]~~

