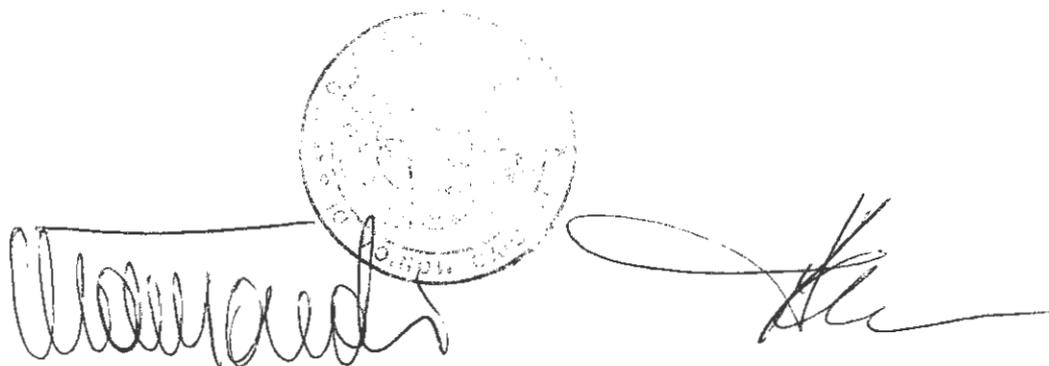


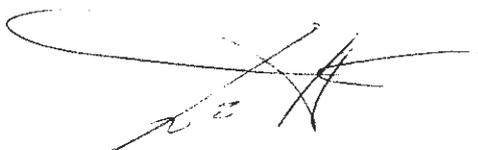
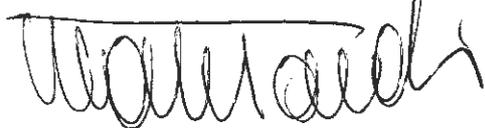
Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa



A handwritten signature in cursive script is positioned to the left of a circular stamp. The stamp is partially obscured by the signature and contains illegible text. To the right of the stamp is another handwritten signature or mark, also in cursive script.

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 Storia del Gruppo.....	5
3.2 Banca Sella Holding.....	8
4) <u>Documentazione utilizzata</u>	10
5) <u>Ipotesi e limiti</u>	13
6) <u>Note metodologiche</u>	14
7) <u>Breve cenno sui metodi utilizzabili</u>	16
7.1 Metodo finanziario.....	16
7.2 Metodo reddituale.....	18
7.3 Metodo patrimoniale.....	22
7.3.1 Metodo patrimoniale semplice.....	23
7.3.2 Metodo patrimoniale complesso.....	24
7.3.2.1 Metodi patrimoniali complessi analitici.....	25
7.3.2.2 Metodi patrimoniali complessi empirici.....	26
8) <u>Procedimento di valutazione adottato</u>	27
8.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione	27
8.2 Ulteriori considerazioni.....	31
9) <u>La valutazione di BSH</u>	33
9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile.....	34
9.2 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile consolidato.....	34
9.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate	35
9.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato.....	36
9.5 Calcolo dell'avviamento.....	36
9.5.1 La determinazione dei multipli.....	37
9.6. Calcolo della correzione reddituale.....	39
9.6.1 Determinazione del costo del capitale.....	39
9.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato.....	41
9.6.3 La correzione reddituale.....	42
9.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale	43
10) <u>Conclusioni</u>	44



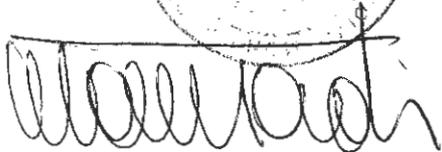
1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Nelle sedute del 23 Luglio, 3 Ottobre, 30 Ottobre e 21 Dicembre 2012 il Consiglio di Amministrazione di Banca Sella Holding Spa ("BSH") ha approvato nelle sue linee generali una operazione finalizzata a realizzare un rafforzamento patrimoniale mediante aumento di capitale a pagamento fino all'importo di massimi 23 milioni di Euro suddiviso in due quote:

- una di Euro 11.500.000 riservata ai soci;
- l'altra di ulteriori Euro 11.500.000 riservata alle categorie di dipendenti, pensionati, collaboratori stabili così come definite nella nuova formulazione dello Statuto Sociale che sarà approvata contestualmente all'aumento di capitale.

Il Consiglio ha stabilito, previo rilascio del provvedimento ai sensi dell'art.56 D. Lgs. 1/9/1993 n.385, di sottoporre all'Assemblea dei Soci la proposta di incremento del capitale a pagamento.

Con riferimento alla esclusione, ai sensi del quinto comma dell'art.2441 c.c., del diritto di opzione a seguito dell'emissione di azioni riservate ai dipendenti, pensionati, collaboratori stabili 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 la relazione giurata di stima ("perizia") al fine di determinare, anche a fini fiscali ex art.9 D.P.R. 917/86, il valore di mercato delle azioni di BSH e, di conseguenza, il valore di emissione delle nuove azioni ed il relativo sovrapprezzo.

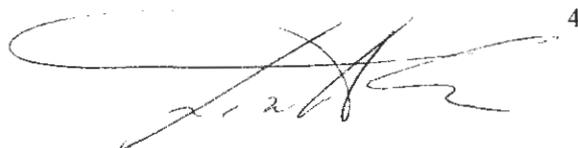
La presente relazione è stata redatta ad uso esclusivo dal Consiglio di Amministrazione di BSH e non è destinata ad avere libera circolazione, ma deve intendersi riservata alla parte committente, per le finalità per cui la stessa è stata preparata; pertanto, non potrà essere distribuita a terze parti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

2) Data di riferimento

La data di riferimento della presente perizia è al 31.12.2012.

3) Oggetto della valutazione

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

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Alvares', written over a faint circular stamp.A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Z. A.', written over a faint circular stamp.

3.1 Storia del Gruppo

I Sella: una famiglia di imprenditori

Come riportato sul sito internet del Gruppo (www.gruppobancasella.it) l'imprenditorialità della famiglia Sella ha origini antiche testimoniate a partire dalla seconda metà del Cinquecento, quando Bartolomeo Sella e suo figlio Comino operarono nel campo tessile facendo produrre tessuti dagli artigiani della lana e finanziando l'imprenditorialità della comunità biellese. Nei secoli successivi i loro discendenti si distinsero per varie iniziative sia tessili che agricole.

La Banca: le origini

Ispiratore dell'istituto di credito che porta il nome della famiglia e ancora oggi ha sede a Biella può essere considerato Quintino Sella (1827-1884), ministro delle Finanze ai tempi di Vittorio Emanuele II.

Determinante fu il contributo di Giuseppe Venanzio Sella (1823-1876), fratello di Quintino, il quale aprì alla famiglia Sella la strada verso la creazione di una banca e fu promotore e primo Presidente della Banca Biellese, sorta nel 1869, ritenendo essenziale agevolare l'afflusso dei risparmi, purché in modo oculato, verso gli investimenti industriali.

Il 23 agosto 1886, presso il notaio Ramella di Biella, Gaudenzio Sella unitamente a sei soci, tra fratelli e



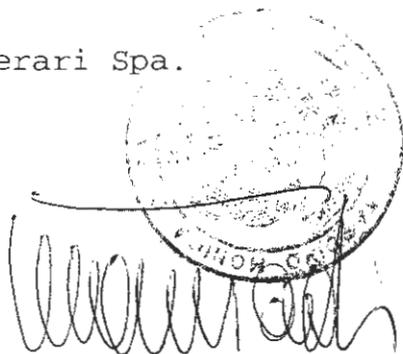
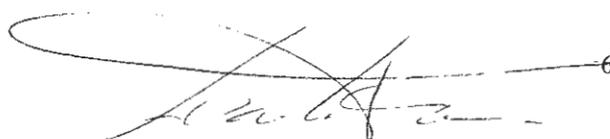
cugini, costituì l'accomandita semplice "Gaudenzio Sella & C." allo scopo, così come recitava l'atto costitutivo, di "esercitare il commercio bancario come sconti, anticipazioni, conti correnti, compra vendita di valori, ecc.". Il capitale della banca era di 550 mila lire e tale restò fino al 1937, quando la banca si trasformò in accomandita per azioni; nel 1949 divenne società per azioni e nel 1965 assume la denominazione di "Banca Sella - Società per azioni".

La Banca: oggi

L'attuale Banca Sella nasce nel 2006 dalla trasformazione della Banca Sella in società di partecipazione con denominazione Banca Sella Holding Spa e con contestuale trasferimento da parte di quest'ultima della propria rete ad una banca di nuova costituzione, la Banca Sella Spa.

Nel maggio 2011 sono state incorporate nella Banca Sella Spa la Banca Sella Sud Arditi e Galati Spa e la Sella Servizi Bancari S.c.a.r.l. ed è stato conferito un ramo d'azienda costituito dalle attività di sistemi di pagamento dalla BSH alla Banca Sella.

Infine, nel corso del 2012 è stata incorporata in Banca Sella Spa la controllata Banca Sella Nord Est Bovio Claderari Spa.

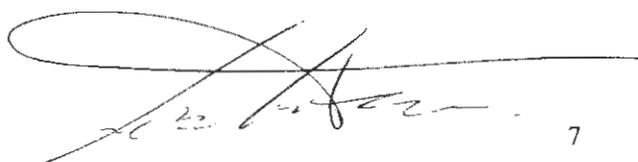
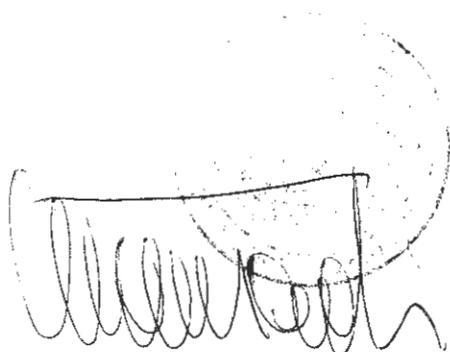
A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains some illegible text, possibly a date or a reference number.A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a long horizontal stroke at the end.

Dal 2010 è operativa l'attuale sede di Banca Sella e del Gruppo Banca Sella, nel nuovo palazzo situato a Biella, in Piazza Gaudenzio Sella 1.

Il Gruppo Banca Sella ha oggi 335 succursali ed è una realtà articolata, composta da più di venti società, che operano in varie aree geografiche e offrono un'ampia gamma di prodotti e servizi bancari e finanziari.

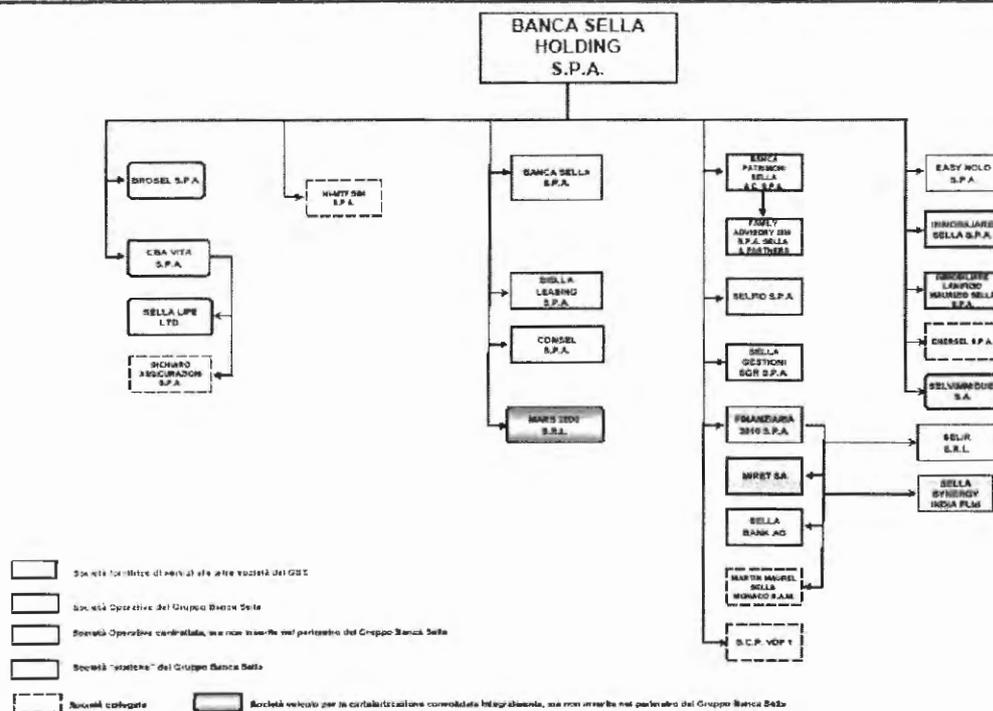
All'interno del Gruppo sono presenti quattro banche, di cui tre in Italia (Banca Sella Holding, Banca Sella e Banca Patrimoni Sella & C., quest'ultima specializzata nel private banking) e una all'estero (Sella Bank AG, in Svizzera). Il Gruppo, con le banche e le altre società, che completano l'attività bancaria, offre servizi a 360 gradi quali, tra gli altri, gestione del risparmio, fondi comuni e sicav, internet banking e trading online, prodotti assicurativi, leasing, servizi fiduciari, servizi di pagamento, di corporate finance e di credito al consumo.

L'attuale struttura del Gruppo Banca Sella è la seguente:





Mappa del Gruppo Banca Sella



3.2 Banca Sella Holding

I riferimenti essenziali di Banca Sella Holding, di seguito Società Capogruppo del Gruppo Banca Sella sono i seguenti:

Sede: Biella - Piazza Gaudenzio Sella n.1

Codice ABI: 3311

Capitale Sociale: Euro 104.988.000 composto da n. 209.976.000

azioni di Euro 0,50 ciascuna

Iscrizione alla CCIAA di Biella: numero 01709430027

Consiglio di Amministrazione:

Presidente, Maurizio Sella;

Vice Presidenti, Franco Sella e Lodovico Sella.

Amministratore Delegato e Direttore Generale: Pietro

Sella

Consiglieri: Mario Bonzano, Franco Cavalieri, Anna Maria Ceppi, Massimo Condinanzi, Mario Deaglio, Giovanni Petrella, Ernesto Rizzetti, Caterina Sella, Federico Sella, Giacomo Sella, Sebastiano Sella, Giovanni Zanetti

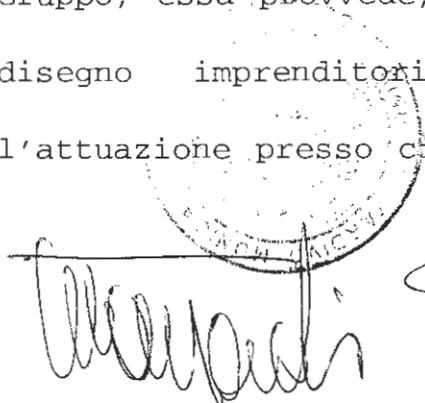
Condirettore Generale: Attilio Viola

Collegio Sindacale:

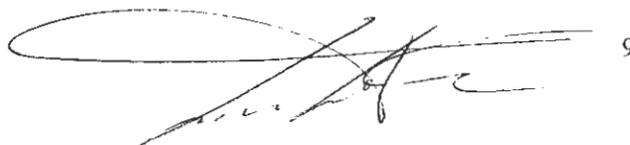
Presidente, Mario Pia;

Sindaci Effettivi, Daniele Fré e Paolo Piccatti.

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



A circular stamp of Banca Sella is visible, partially overlapping the text. Below the stamp is a handwritten signature in cursive script.



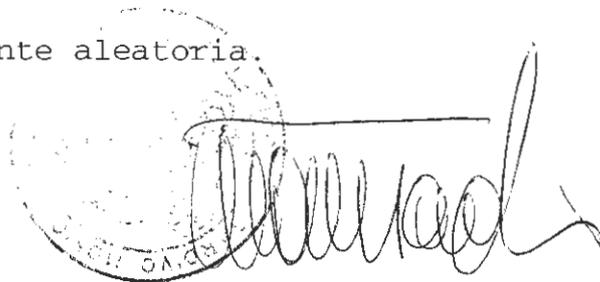
A second handwritten signature in cursive script is located to the right of the first signature.

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.

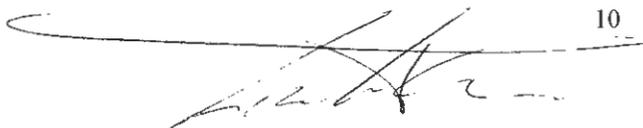
La Società può inoltre erogare in outsourcing servizi bancari, finanziari e di intermediazione, nonché a questi connessi o strumentali. Con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle prescritte autorizzazioni, ove occorranò, la Società può compiere tutte le operazioni ed i servizi 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.

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp is partially obscured by the signature but appears to contain some text and a central emblem.

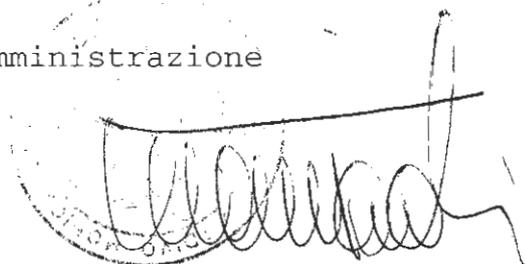
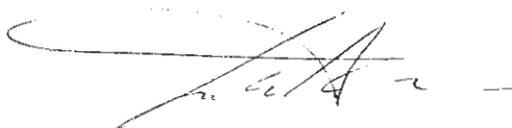
4) Documentazione utilizzata

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 e con l'advisor Archè,

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

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 30.06.2012, composta dalla relazione intermedia sulla gestione e dagli schemi di bilancio consolidato approvati dagli organi competenti e della relazione sulla revisione contabile limitata;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2011, approvati in data 27 aprile 2012, corredati dalle relazioni degli Amministratori, del Collegio sindacale e della società di revisione Deloitte;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2012 approvati dal Consiglio di Amministrazione del 29 marzo 2013;
- Statuto sociale vigente di BSH;
- Nuovo progetto di Statuto Sociale approvato in data 21 dicembre 2012 dal Consiglio di Amministrazione di BSH;
- Proiezioni economiche consolidate 2013 - 2015 (allegato 1 del piano strategico 2013 - 2015) predisposte dalla Direzione della società ed

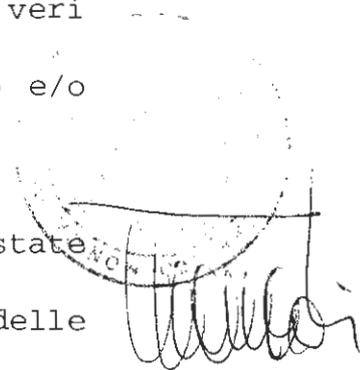
A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains some illegible text, possibly a date or a reference number.A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial followed by a surname.

esaminate dal Consiglio di Amministrazione di BSH del
4 febbraio 2013;

- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari latenti al 31.12.2012;
- Prospetto degli impatti contabili e finanziari delle operazioni straordinarie già contrattualizzate: cessione del ramo d'azienda rappresentato dalle attività relative ad una serie di sportelli acquisiti a seguito della incorporazione della BSNE e cessione della partecipazione in Sella Bank AG;

Nella predisposizione della perizia lo scrivente ha assunto che:

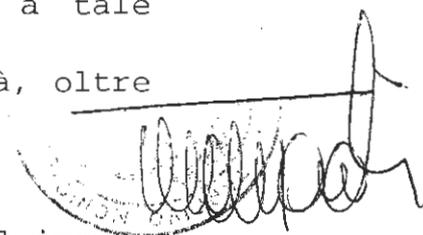
- tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e le relazioni di natura finanziaria o di altra natura forniti, analizzati e discussi con lo scrivente, dal management di BSH Spa e di Banca Sella Spa siano veri e completi, senza alcuna verifica, accertamento e/o analisi indipendente da parte dello scrivente;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

A circular stamp is partially visible on the right side of the page, overlapping the text of the second bullet point. Below the stamp, there is a handwritten signature in dark ink.

5) Ipotesi e limiti

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

- la BSH è stata valutata in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, non tenendo conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria (ad es. ulteriori nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e di scenari politici e sociali, ecc.);
- l'incarico ha considerato, fra l'altro, le risultanze esposte nella relazione finanziaria consolidata al 31.12.2012 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 BHS; il perito, pertanto, non può rispondere della veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione della Società in questione, avendo lo stesso proceduto

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains the text "SOCIETA' ITALIANA PERITAI" around the perimeter. The signature is a cursive script that overlaps the top and right sides of the stamp.A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a long horizontal stroke, is written across the bottom of the page.

unicamente ad un'analisi di ragionevolezza delle principali ipotesi sottostanti alle informazioni fornite;

- l'incarico non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile né la verifica dell'esistenza di potenziali passività non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere;
- le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenza di tali arrotondamenti.

6) Note metodologiche

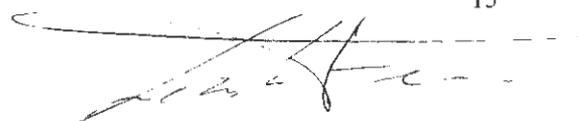
I criteri di valutazione del capitale economico dell'azienda sviluppati dalla più autorevole dottrina e condivisi dalla prassi consolidata esprimono generalmente alcune caratteristiche comuni di rilievo:

- **razionalità**, nel seguire un processo logico rigoroso e condivisibile;
- **dimostrabilità**, nell'individuare le grandezze sottostanti al processo valutativo in funzione del

grado di probabilità nella loro futura manifestazione, onde attribuire loro sostanziale credibilità;

- **neutralità**, nell'evitare scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima;
- **stabilità**, nell'escludere eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

La dottrina e la prassi professionale migliori hanno elaborato vari metodi di stima che presentano, talvolta in misura diversa, le predette caratteristiche: i patrimoniali (semplici e complessi), i misti patrimoniali-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.



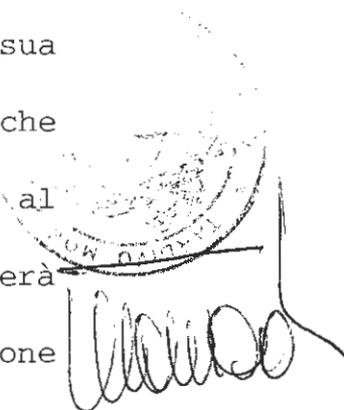
7) Breve cenno sui metodi utilizzabili

7.1 Metodo finanziario

Il metodo finanziario si ispira al concetto base che il valore di un'azienda sia pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa generati in futuro.

Esso, di cui nella pratica esistono numerose varianti, è spesso presentato come il procedimento di determinazione del capitale potenziale dell'azienda oggetto di stima più aderente ai requisiti di razionalità, obiettività e generalità che sono richiesti dalle formule valutative.

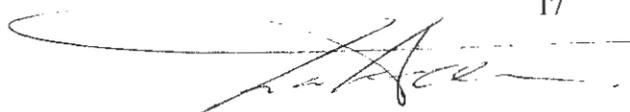
L'applicazione del metodo finanziario, nella sua formulazione *Unlevered Discounted Cash Flow*, prevede che il valore del capitale economico di un'azienda sia pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che essa genererà in futuro (valore operativo), al netto della posizione finanziaria netta alla data di valutazione. I flussi di cassa disponibili rappresentano le risorse destinate al soddisfacimento di tutti i portatori di mezzi finanziari nell'azienda, ovvero gli azionisti ed i finanziatori. In una formulazione alternativa (c.d. *Levered Discounted Cash Flow*), i flussi di cassa disponibili sono invece calcolati quali risorse destinate al soddisfacimento dei soli conferenti capitale proprio. Oltre che dal valore attribuito alla sommatoria dei flussi di cassa



attualizzati per il periodo di proiezione esplicita, il valore operativo è generalmente composto anche dal valore residuo (terminale), che rappresenta il valore dell'azienda al termine dell'orizzonte di previsione. La stima del valore terminale può essere effettuata attraverso l'attualizzazione in perpetuità del flusso di cassa normalizzato, ossia di quel flusso di cassa teorico che l'azienda è attesa generare a tempo indeterminato. Il tasso di attualizzazione utilizzato è identificato con il costo medio ponderato del capitale (WACC = *Weighted Average Cost of Capital*). Esso è pari alla media ponderata del costo del capitale di debito e del costo dei mezzi propri.

Il primo è pari al costo medio dei debiti onerosi della società, al netto dell'effetto fiscale, per tenere conto della deducibilità fiscale degli oneri finanziari.

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 dell'impresa considerata. Il WACC rappresenta il rendimento minimo richiesto dai finanziatori della società e dai soci per impiegare i propri capitali nell'azienda. I flussi di cassa disponibili costituiscono infatti la fonte di liquidità per la remunerazione sia del capitale di debito che del



capitale di rischio.

Nel caso in cui la metodologia adottata presupponga l'attualizzazione di flussi *levered*, il tasso di attualizzazione non è identificabile come costo medio ponderato del capitale investito, ma corrisponde al costo del capitale proprio. In linea di principio, l'applicazione della configurazione *Unlevered* o *Levered* del metodo finanziario conduce al medesimo risultato finale, essendo entrambe le metodologie concettualmente omogenee.

Il Dividend Discount Model rappresenta una variante dei flussi di cassa e si basa sulle attualizzazioni dei flussi di cassa prospettici disponibili.

Nel caso di aziende bancarie tali flussi sono dati dai dividendi potenzialmente distribuibili tenuto conto dei requisiti di patrimonializzazione richiesti dalle normative (DDM nella variante "Excess capital").

7.2 Metodo reddituale

Il metodo reddituale è fondato sull'attualizzazione dei redditi attesi, con ciò esprimendo il comunemente accettato principio che un'azienda vale per i "redditi" che essa potrà generare in futuro.

I redditi attesi debbono essere riportati al momento della stima mediante il processo di attualizzazione del reddito

futuro atteso, cioè di quello che si ritiene che l'azienda sia in grado di generare.

Occorre, quindi, procedere:

- 1) alla previsione dei flussi di reddito;
- 2) alla determinazione di un adeguato tasso di attualizzazione degli stessi, che dovrà tenere conto sia del grado di rischio dell'attività, sia delle possibili alternative offerte dal mercato monetario o finanziario.

Al valore così ottenuto occorrerà, infine, aggiungere quello residuo attualizzato del bene.

Tale metodo trova larga diffusione nella pratica, anche se non è di semplice applicazione, in considerazione delle difficoltà sempre insite nella determinazione dei redditi futuri attesi e del tasso di attualizzazione.

Esso prevede l'utilizzo di una funzione matematica di attualizzazione che, nella pratica più frequente, può assumere una delle seguenti configurazioni:

1. se i redditi futuri attesi si riferiscono a un periodo di tempo illimitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{i}$$

dove: "W" (= capitale economico) è uguale a "R" (=

risultato economico medio annuale) diviso "i" tasso di attualizzazione);

2. se i redditi futuri attesi si riferiscono, invece, a un periodo di tempo limitato, la formula applicabile è quella dell'attualizzazione di una rendita annua posticipata di durata pari al periodo di tempo previsto (n) e, poiché al termine del periodo limitato di tempo preso in considerazione l'azienda avrà certamente un valore residuo, occorre aggiungere a "W" tale valore attuale determinato come segue:

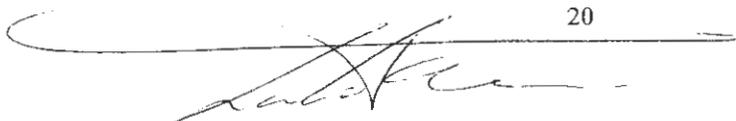
$$V = \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

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

dove:

"V" (= valore attuale) è uguale a V_n (= valore del bene al tempo n) diviso per il fattore di attualizzazione al tasso "i".

Se, in luogo di un reddito medio-normale, si disponesse di una distribuzione temporale di redditi determinati ciascuno in funzione prospettica in base ai piani economico-finanziari di medio/lungo periodo, la formula da utilizzare per la determinazione del valore dell'azienda risulterebbe essere semplicemente quella della somma dei valori attuali delle singole frazioni di reddito. In particolare, il valore dell'azienda sarebbe così determinato:

A long, flowing handwritten signature in black ink.

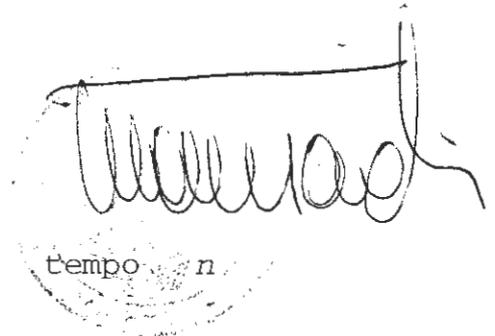
$$W = \sum R_i / (1+i)^i + V_n / (1+i)^n$$

dove:

❖ "R_i" è il reddito previsto per l'iesimo anno;

❖ "i" è il tasso di attualizzazione;

❖ "V_n" rappresenta il valore residuo al tempo n dell'azienda.



Normalmente, come è facilmente intuibile, la scelta del tasso di attualizzazione è il problema centrale di questo procedimento.

Il criterio normalmente utilizzato è quello del cosiddetto "tasso opportunità", che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio. Pertanto, occorre procedere all'individuazione di tassi eventualmente presenti sul mercato per investimenti simili, oppure (nella maggioranza dei casi) ad apportare delle variazioni in aumento a un tasso base applicabile a investimenti a rischio basso o nullo a seconda del giudizio di rischio attribuibile all'investimento.

L'altro problema centrale è quello della determinazione del reddito medio atteso.

In teoria, si può determinare il reddito medio futuro atteso secondo uno dei seguenti tre metodi alternativi, considerando:

1. i redditi degli anni precedenti (risultati storici);
oppure,
2. una proiezione dei risultati storici negli anni futuri,
tenendo conto di certi parametri previsionali assunti
come probabili (risultati prospettici);
3. i risultati futuri determinati conseguentemente ai
programmi di sviluppo dell'attività aziendale
(risultati programmati).

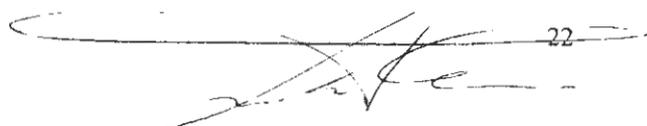
7.3 Metodo patrimoniale

Il metodo patrimoniale si fonda sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale dell'azienda.

Si perviene, pertanto, al calcolo del valore corrente del patrimonio netto attraverso l'attribuzione ai singoli elementi attivi, componenti il capitale dell'azienda, del loro valore corrente e detraendo da tale valore complessivo il valore degli elementi passivi.

La particolarità di questo metodo consiste nella riespressione, a valori correnti di mercato e di stima, degli elementi attivi non monetari e nella conseguente determinazione di eventuali minusvalenze e plusvalenze al netto dell'effetto fiscale.

Per la determinazione dei valori correnti, la dottrina aziendalistica ha individuato diversi criteri applicabili



22

alle diverse caratteristiche degli elementi oggetto di valutazione (immobilizzazioni tecniche, magazzino, immobilizzazioni finanziarie ecc.).

A seconda che i beni immateriali siano o non siano considerati e del modo in cui, nella prima ipotesi, lo siano, la dottrina distingue due diversi metodi patrimoniali: il metodo patrimoniale semplice e il metodo patrimoniale complesso.

7.3.1 Metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice, di facile applicazione pratica, consente di valutare l'azienda riesprimendo le poste attive e passive di bilancio, da valori contabili in valori correnti. Sarà, in proposito, necessario procedere ad analizzare ogni singola componente, attiva e passiva, dello stato patrimoniale ed operare un adeguato intervento di revisione contabile e quindi di rettifica dei valori.

Al patrimonio netto contabile, dato dalla differenza tra l'attivo e il passivo patrimoniale quale risulta dal bilancio redatto secondo criteri ordinari, occorre applicare le rettifiche, in aumento o diminuzione operate in sede di revisione, utilizzando criteri ben precisi. Sinteticamente, a titolo esemplificativo e non esaustivo, così, essi mirano a così determinare i valori:

- delle immobilizzazioni materiali allineato a quello di

mercato o di sostituzione;

- dei titoli non quotati al nominale o al prezzo di acquisto, nel verificare che l'entità dei patrimoni netti delle partecipate non abbiano subito riduzioni durevoli di consistenza;
- dei crediti alle previsioni di presunto realizzo;
- dei debiti al nominale, qualora non siano previste spese aggiuntive di sorta;
- dei fondi accantonati (ad esempio TFR) accertandone la congruità.

Operate le rettifiche, il valore dell'azienda sarà quindi espresso dalla seguente formula:

$$W = K$$

In cui:

W = valore dell' azienda;

K = patrimonio netto contabile + variazioni in aumento -
variazioni in diminuzione (ossia, +/-rettifiche) =
patrimonio netto rettificato.

7.3.2 Metodo patrimoniale complesso

Questa metodologia valutativa si discosta da quella appena esaminata per il fatto che vengono inoltre stimate le grandezze immateriali di durata ultrannuale (quali ad esempio: marchi, brevetti, diritti d'autore) la cui cessione possa avvenire anche separatamente rispetto agli

altri beni e pure se non siano state inserite in contabilità.

Si può fare ricorso a tecniche empiriche, in quanto basate sulla conoscenza dei prezzi di cessione relativi agli stessi beni posti in essere da aziende operanti in settori simili. Oppure procedere alla sommatoria dei costi sostenuti per la realizzazione dei beni o degli oneri necessari per la loro riproduzione. E' possibile, infine, valutare i beni in funzione dei benefici, calcolati in termini di maggiori ricavi futuri, procedendo alla attualizzazione dei dati così ottenuti.

In conclusione, la formula rappresentativa di questo modello valutativo potrebbe essere la seguente:

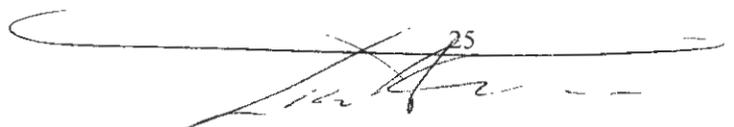
$$W = K + I$$

in cui "I" corrisponde al valore dei beni immateriali stimati.

I metodi patrimoniali complessi, a loro volta, si distinguono in due tipi: metodi patrimoniali complessi analitici e metodi patrimoniali complessi empirici.

7.3.2.1 Metodi patrimoniali complessi analitici

I metodi patrimoniali complessi analitici comprendono, oltre alla valutazione dei beni materiali, dei crediti e delle liquidità, anche quella di uno o più beni immateriali, la cui valorizzazione deve essere

 25

analiticamente motivata e documentata (secondo vari procedimenti).

7.3.2.2 Metodi patrimoniali complessi empirici

I metodi patrimoniali complessi empirici comprendono, oltre alla valutazione dei beni materiali, dei crediti e delle liquidità, anche quella di uno o più beni immateriali, la cui valorizzazione è essenzialmente basata sui parametri o formule dedotti da comportamenti negoziali degli operatori sul mercato (prezzi praticati) o su altre formule dedotte dall'esperienza.

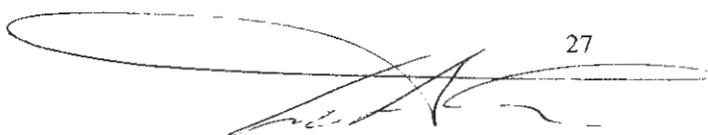
Essi trovano frequente applicazione per varie categorie di aziende: banche, assicurazioni, negozi di vendita al dettaglio ecc. In questi casi, importanti valori immateriali individuati dagli operatori economici (valore della raccolta, valore del portafoglio premi, valore dell'autorizzazione commerciale ecc.) sono espressi come elementi patrimoniali sul fondamento di reali o supposti prezzi applicati in negoziazioni di aziende similari o su altre basi empiriche. I metodi patrimoniali complessi analitici sono invece tipicamente applicabili alle aziende industriali, dove hanno trovato più frequenti esemplificazioni e validità di riferimenti. Essi sono peraltro dotati di affidabilità generale, nel senso che possono essere riferiti a qualsiasi tipo d'azienda.

La differenza fondamentale tra i due tipi di procedimento (empirico o analitico) sta principalmente nel fatto che il metodo analitico è una dimostrazione razionale, quindi basata su dati, del valore attribuibile a specifici beni immateriali (il marchio, il brevetto, il processo tecnologico ecc.), mentre quello empirico non dimostra nulla, ma si fonda su semplici parametri o formule dedotti dall'osservazione di transazioni intervenute sul mercato o su dati d'esperienza. Quest'ultimo metodo, pertanto, può assumere una validità solamente nei casi in cui si fonda su un elevato numero di transazioni omogenee.

Sia per il metodo patrimoniale semplice che per quello complesso è, infine, necessario tenere conto del risultato di esercizio infrannuale e del relativo carico tributario, oltre agli oneri legati alla fiscalità latente dovuta, ad esempio, alle eventuali plusvalenze potenziali conseguenti alla rivalutazione dei beni strumentali e delle rimanenze. Naturalmente, i valori calcolati (utile o perdita) e l'impatto fiscale, sia effettivo che latente, andranno ad influenzare il ricercato valore complessivo dell'azienda (in aumento e/o diminuzione).

8) Procedimento di valutazione adottato

8.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione



27

La scelta di una o più metodologie da impiegare ai fini della stima del valore economico di un'impresa dipende dalla finalità sottesa alla valutazione, dalle caratteristiche dell'azienda e dalla qualità e quantità delle informazioni e di dati disponibili. Non esiste, infatti, un metodo che sia riconosciuto universalmente il più valido per la stima del valore economico di un complesso aziendale, in quanto in grado di soddisfare, in ogni circostanza, i requisiti di razionalità, obiettività, generalità e stabilità in misura migliore di tutti gli altri.

Nel caso in questione, il metodo di valutazione da adottare, tenuto conto anche conto della circostanza che esso possa essere utilizzato come riferimento per successive valutazioni, richiede di coniugare i seguenti criteri:

- fair value: il valore attribuito alle azioni deve riflettere il fair market value delle stesse;
- stabilità: le regole di determinazione del valore devono essere per quanto possibili stabili nel tempo, consentendo continuità di applicazione e coerenza di valori;
- bassa volatilità: le stime devono garantire bassa volatilità al fine di scongiurare marcate oscillazioni distorsive se ripetute nel tempo;

- trasparenza / semplicità: il percorso logico deve essere trasparente, utilizzando parametri accessibili, e di semplice applicazione.

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 metodi enunciati, tenuto conto dei pregi e dei difetti di ciascuno, quello **patrimoniale complesso con correzione reddituale**, che rappresenta un riferimento nella prassi valutativa delle banche in Italia.

Esso conduce alla consistenza dell'azienda in funzione del valore corrente delle attività e delle passività e include la stima dell'avviamento (attuale e potenziale), ad essa attribuibile in virtù della posizione di mercato già acquisita e consolidata. L'avviamento viene determinato attraverso l'applicazione di opportuni coefficienti di valorizzazione ai dati fondamentali dei target (quali, nel caso di banche, masse intermedie, raccolta globale, margine di intermediazione ecc.).

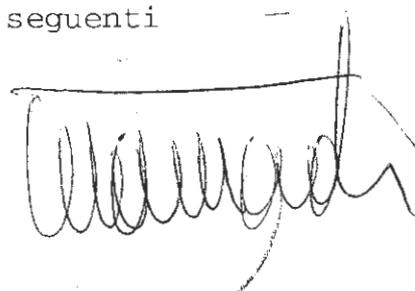
Nella prassi, i risultati ottenuti con il metodo patrimoniale complesso vengono talvolta rettificati globalmente con la revisione reddituale. In questo caso, il valore della somma del patrimonio rettificato e dell'avviamento viene corretto, in positivo o in negativo,

per tenere conto della capacità di produrre un reddito adeguato rispetto al patrimonio immobilizzato e al profilo di rischio dell'investimento.

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

La valutazione si articola generalmente nelle seguenti fasi:

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

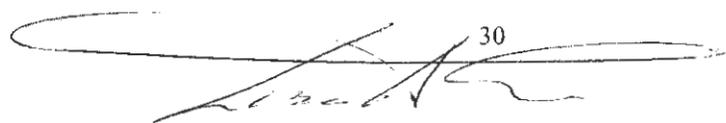


Il metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è espresso dalla seguente formula:

$$(PNR + Avv.) + [R - (PNR + Avv.) \times r] \times Q_n \rightarrow$$

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.

8.2 Ulteriori considerazioni

8.2.1 La determinazione dell'avviamento

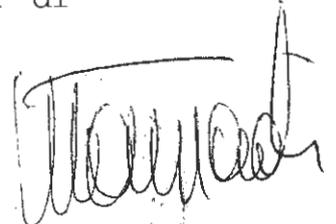
Nel caso in esame, il metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è quello che risponde meglio ai criteri individuati per la valorizzazione delle azioni oggetto di emissione. Tuttavia, poiché ad esso è riconducibile il limite di non essere particolarmente sensibile alla performance dell'azienda, si è ritenuto opportuno utilizzare per la definizione dell'avviamento non solo la tradizionale valorizzazione tramite masse, ma

anche impiegare un multiplo del margine finanziario e assicurativo, più adatto a riflettere l'andamento delle performance aziendali. In entrambi i casi è stata considerata una correzione reddituale e le grandezze utilizzate sono state espresse al netto della quota di terzi.

8.2.2 Impatto valutativo delle operazioni straordinarie.

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

Come precisato al sottoscritto perito, alla data di riferimento della valutazione BSH ha in corso due operazioni di carattere straordinario (per le quali esistono impegni già contrattualizzati) non ancora realizzati alla data di riferimento: la cessione della partecipazione detenuta in Sella Bank AG e l'alienazione di una serie di sportelli di proprietà della incorporata BSNE che devono essere considerate ai fini valutativi.



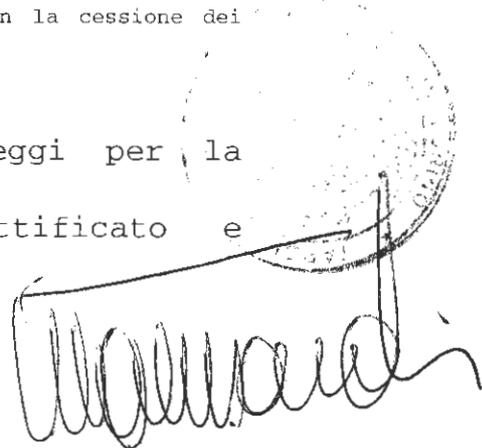
Gli effetti economico-patrimoniali prodotti da ciascuna delle due operazioni sono sintetizzati nella tabella seguente:

Rettifiche da apportare a seguito operazioni straordinarie				
(dati in migliaia di euro)				
	PN di pertinenza ¹	Avviamento	Raccolta Globale	Margine Finanziario
Cessione Sella Bank AG	3.000	1.352	708.254	6.560
Cessione Sella Bank AG (netto terzi)	3.000	1.352	637.428	5.904
	PN di pertinenza ¹	Avviamento	Raccolta Globale	Margine Finanziario
Cessione sportelli ex BSNE	14.870	2.309	879.363	9.859
Cessione sportelli ex BSNE (netto terzi)	13.755	2.136	813.411	9.120

Legenda:

1. La variazione del PN di competenza è relativa principalmente alla plusvalenza netta realizzata con la cessione. La variazione viene espressa al netto della variazione dell'avviamento e non considera il plusvalore realizzabile con la cessione dei relativi immobili.

Di tali valori si terrà conto nei conteggi per la determinazione del Patrimonio Netto rettificato e dell'avviamento.



9) La valutazione di BSH

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

I dati contabili sono tratti dal bilancio consolidato di BSH.

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

9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile

Sulla base del bilancio consolidato al 31/12/2012 il Patrimonio Netto contabile del Gruppo, esclusa la quota di terzi, risulta essere così composto:

190 Capitale	104.988
180 Sov. emissione	90.075
170 Riserve	426.394
140 Riserve da valutazione	4.582
220 Utile d'esercizio	21.979
Totale Patrimonio Netto Contabile	648.018



9.2 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile consolidato

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

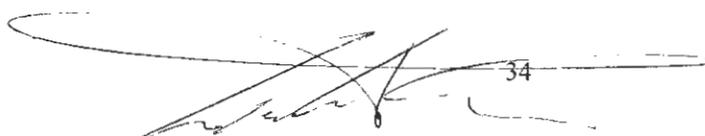
Immobilizzazioni immateriali:

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte in bilancio per Euro 74.526, di cui Euro 43.848 a titolo di avviamento.

La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 42.844, ed è interamente svalutata, essendo oggetto di separata stima.

L'importo di Euro 42.844 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

Immobili:



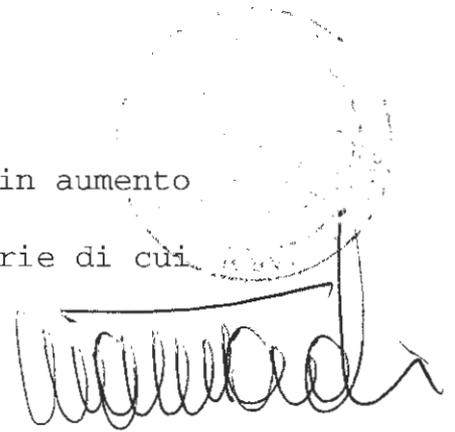
Gli immobili sono iscritti in bilancio per un valore netto di Euro 177.533.

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 209.898, come risulta dal prospetto allegato al n. 1.

L'importo di Euro 30.637, pari alla plusvalenza latente al netto delle quote di terzi, rappresenta una rettifica positiva del Patrimonio Netto contabile.

Operazioni straordinarie:

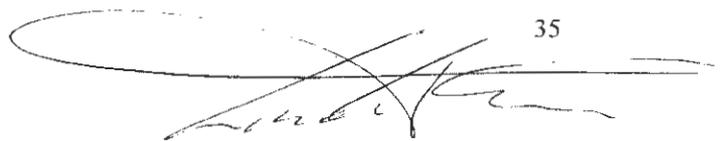
Il Patrimonio Netto è ulteriormente rettificato in aumento per tenere conto delle due operazioni straordinarie di cui al precedente punto 8.2.2.



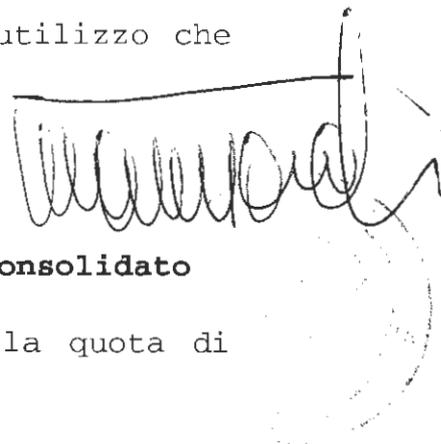
Cessione Sella Bank AG	3.000	PN di pertinenza
	1.352	Avviamento
Cessione sportelli ex BSNE	13.755	PN di pertinenza
	2.136	Avviamento

9.3 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.



9.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato

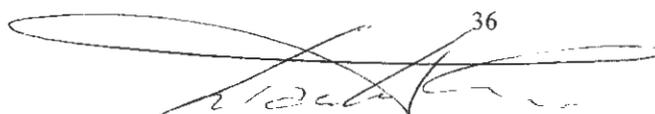
Il Patrimonio Netto Rettificato al netto della quota di terzi è così determinato in Euro 628.407:

Patrimonio Netto	648.018
Avviamento	- 42.844
Impatto operazioni straordinarie	20.243 ¹
Plusvalenza su immobili	30.637
Imposte per plusvalenza su immobili	- 10.110
Fiscalità latente sulle riserve	-17.537
Totale Patrimonio Netto Rettificato	628.407

9.5 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.

¹ Di cui Euro 16.755 per Patrimonio Netto ed Euro 3.488 per Avviamento.



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 più significativo, esercitando il Gruppo anche attività assicurative.

La Raccolta Globale, di Euro 22 miliardi, è pari al valore medio registrato a consuntivo negli ultimi tre mesi (ottobre-dicembre) di pertinenza del Gruppo, e rettificato per tenere conto della riduzione della raccolta a seguito della cessione degli sportelli ex BSNE e della partecipazione nella Sella AG. (il conteggio è esposto nell'allegato n.2).

Il Margine Finanziario e Assicurativo, di Euro 377,6 milioni, è pari al dato di Bilancio 2012 (ultimo a consuntivo annuale disponibile: voce 170 del Conto Economico Consolidato), depurato della quota di competenza di terzi e, come sopra evidenziato, della parte di competenza degli sportelli ex BSNE e di Sella Bank AG, che saranno oggetto di cessione (il conteggio è dettagliato nell'allegato n.3).

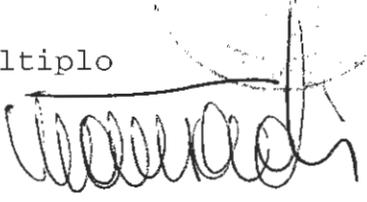
9.5.1 La determinazione dei multipli

Settori troppo ampi e troppo genericamente definiti (ad esempio, alimentare, meccanica, ecc..) espongono al

rischio di comprendere aziende tra loro profondamente differenti e non comparabili, rendendo meno affidabili i dati di riferimento. Caratteristica essenziale del campione di entità comparabili è proprio l'omogeneità/comparabilità delle entità scelte.

Nel caso specifico, il metodo dei multipli si basa sull'esistenza di una relazione quantitativa tra la misura di alcune variabili (ad esempio, il patrimonio netto, la raccolta, il margine di intermediazione, ecc.) e il valore che il mercato attribuisce all'impresa.

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 31/12/2012 (netto terzi)	22.038	2,8%	617,0
Margine Finanziario e Assicurativo al 31/12/2012 (netto terzi)	377,7	1,4	528,7

9.6. Calcolo della correzione reddituale

9.6.1 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".

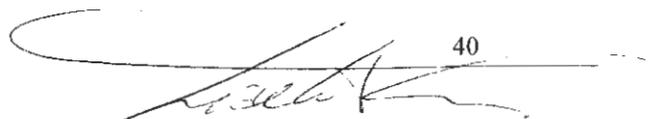
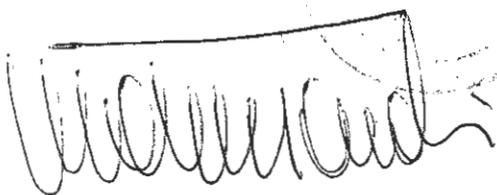
Sono quindi state effettuate le seguenti stime delle variabili in questione:

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 (gennaio 2012- dicembre 2012), ottenendo un rendimento pari al 5,453%.

Il Premio per il rischio (MRP) di mercato è il premio richiesto sugli investimenti azionari, in termini di differenziale di rendimento rispetto agli investimenti privi di rischio (titoli di Stato a medio-lungo termine). La differenza tra il rendimento di un portafoglio diversificato composto da tutti gli investimenti rischiosi disponibili sul mercato e il rendimento di un titolo privo di rischio è stato assunto pari al 5% (fonte: Arché Advisor).

Il coefficiente Beta (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 0,83 (fonte: Archè Advisor).

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

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

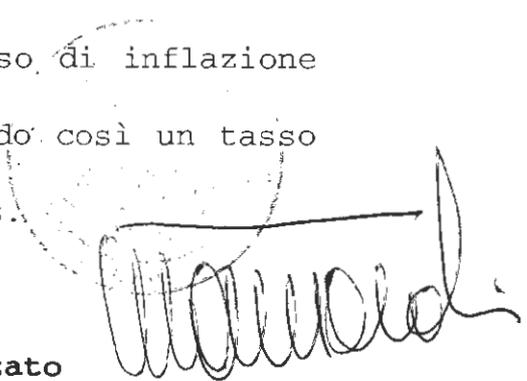
Avendo stimato il tasso di attualizzazione pari al Costo del capitale sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM), risulta:

Costo del capitale		
Rendimento inv. privo di rischio	Br	5,453%
Premio per il rischio	MRP	5,00%
Beta	β	0,83
Costo del capitale	Ke	9,60%

In base all'attuale situazione di stagnazione dell'economia italiana, è stato prudenzialmente considerato un tasso di remunerazione pari al costo del capitale deflazionato, assumendo un tasso di inflazione di lungo periodo pari al 2% e determinando così un tasso di remunerazione deflazionato pari a 7,45%.

9.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 2 anni di consuntivo (2010-2011), sull'anno della



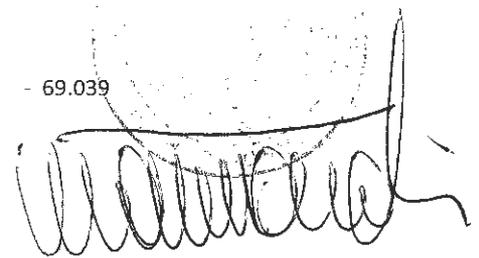
41

valutazione (2012) e su un anno di piano (2013). 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 31 dicembre 2012. Inoltre, l'importo relativo al 2013 è stato rettificato per tenere conto dell'effetto prodotto sui risultati del Gruppo dalle operazioni straordinarie (i conteggi dell'utile normalizzato sono riportati nell'allegato n.5).

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

9.6.3 La correzione reddituale

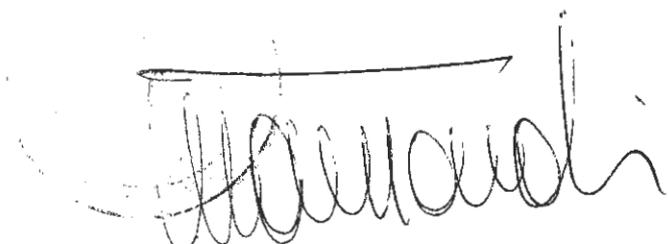
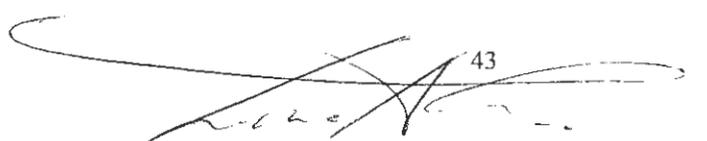
	Raccolta Globale	Margine Finanziario
Patrimonio netto rettificato	628.407	628.407
Avviamento	<u>617.074</u>	<u>528.749</u>
Patrimonio complessivo	<u>1.245.481</u>	<u>1.157.156</u>
Tasso di remunerazione	7,45%	
Risultato d'esercizio normale	96.025	86.254
Risultato d'esercizio medio	17.215	17.215
Sovra / Sottoreddito	- 75.622	- 69.039
Tasso di attualizzazione	7,45%	
Periodo di correzione (anni)	5	
VA	4,05	
Correzione reddituale	<u>- 306.334</u>	<u>- 279.665</u>



9.7 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 31 dicembre 2012 ammonti ad Euro 908,3 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	628.407	628.407
Avviamento	617.074	528.749
Patrimonio complesso	1.245.481	1.157.156
Correzione reddituale	(306.334)	(279.665)
Valutazione del Gruppo	939.146	877.491
Valutazione del Gruppo (media RG e MF)	908.319	

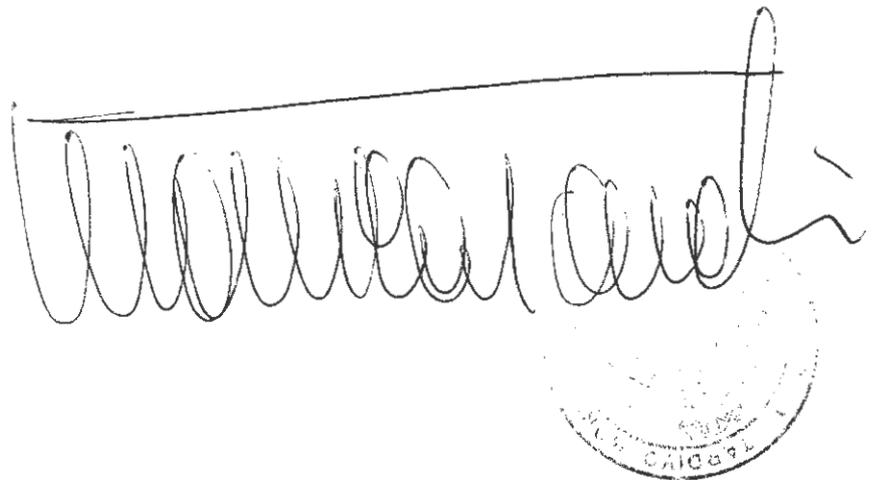
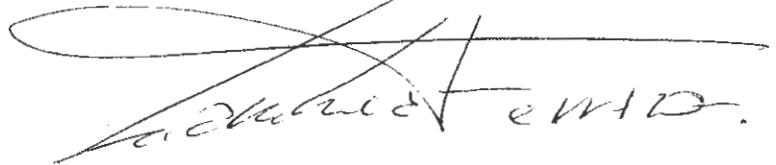
43

10) Conclusioni

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2012, possa essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 4,32 per ciascuna delle numero 209.976.000 azioni da nominali Euro 0,5 caduna in circolazione.

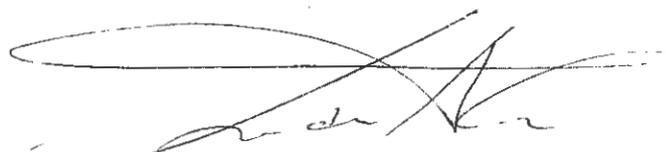
Torino 3 aprile 2013

(Gianluca Ferrero)



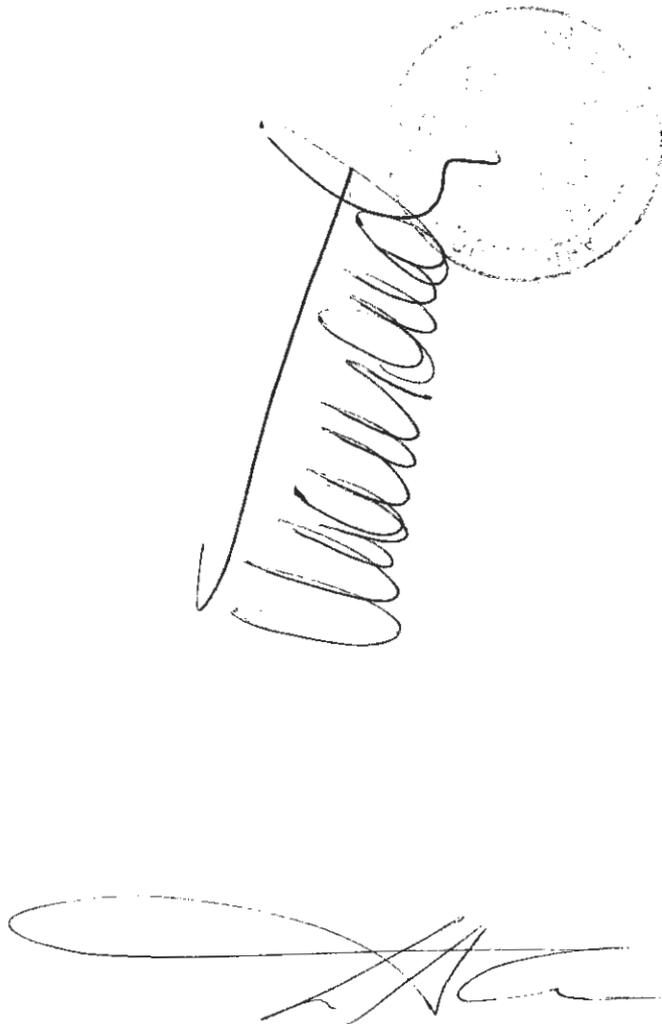
Allegati :

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



ALLEGATO N. 1
 TOTALI IMMOBILI GRUPPO BANCA SELLA

SOCIETA'	VALORE STORICO	TOTALE FONDI AL 31.12.2011	TOTALE QUOTE 2012	VALORE RESIDUO	VALORI DI MERCATO	PLUS/MINUS	% di proprietà della capogruppo	plusvalenze di competenza della capogruppo
CONSEL	€ 6.271.871,00	€ 727.631,00	€ 124.332,58	€ 5.419.907,42	€ 5.760.800,00	€ 340.892,58	66,96660%	227.748,44
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	€ 22.162.539,03	€ 130.917,84	€ 102.640,99	€ 21.928.980,20	€ 24.445.500,00	€ 2.516.519,80	74,31340%	1.870.111,43
SELIR	1.769.137,42	€ 34.253,86	€ 22.365,91	€ 1.712.512,65	€ 1.767.908,78	€ 55.396,13	99,90170%	65.341,68
BANCA SELLA HOLDING S.P.A.	€ 58.388.418,72	€ 19.095.183,85	€ 1.188.874,78	€ 38.103.362,09	€ 45.397.292,87	€ 7.293.930,78	100,00000%	7.293.930,78
IMMOBILIARE SELLA S.P.A.	41.307.090,31	€ 2.100.525,76	€ 1.102.691,59	€ 38.103.872,96	€ 43.223.992,41	€ 5.120.029,45	100,00000%	5.120.029,45
IMMOBILIARE LANIFICIO MAURIZIO SELLA S.P.A.	38.868.342,25	€ 6.306.820,40	€ 1.000.325,98	€ 37.561.195,87	€ 36.461.610,00	€ 4.900.414,13	100,00000%	4.900.414,13
SELLIMM Due	24.752.130,17	€ 3.323.052,31	€ 324.088,12	€ 21.104.979,74	€ 23.175.040,00	€ 2.070.060,26	90,00000%	1.853.054,23
BANCA SELLA S.P.A.	30.582.186,62	€ 10.243.402,58	€ 740.591,06	€ 19.588.192,98	€ 29.666.333,18	€ 10.068.140,20	92,43877%	9.306.861,94
TOTALE:	€ 224.101.710,52	€ 41.962.785,60	€ 4.605.921,01	€ 177.533.003,91	€ 209.897.587,24	€ 32.364.583,33		30.637.492,07



A large handwritten signature in black ink is written across the page. To its right is a circular stamp, partially obscured by the signature, which appears to be an official seal or stamp of the company or institution.

ALLEGATO N.2

CONTEGGIO RACCOLTA GLOBALE AL 31/12/2012

RACCOLTA GLOBALE	Consuntivo 2012 ott	Consuntivo 2012 nov	Consuntivo 2012 dic
Banca Sella Spa al netto ramo BSNE	20.181.079	20.038.888	20.372.800
Banca Sella Holding Spa	524.528	535.795	519.578
Banca Patrimoni Sella & C.	6.164.913	6.191.374	6.235.937
Sella Gestioni SGR - Fondi	1.557.271	1.570.816	1.580.202
Sella Gestioni SGR - Sicav e altri prodotti ex SCM netto ristrutturati	750.454	764.187	760.927
Elisioni Infra-gruppo	-3.932.069	-3.960.994	-3.997.151
Totale Gruppo Banca Sella	25.246.176	25.140.067	25.472.294
Sella Bank AG	725.247	713.754	685.760
Ramo NE	890.846	868.352	878.890
Totale Gruppo Banca Sella	26.862.269	26.722.173	27.036.944

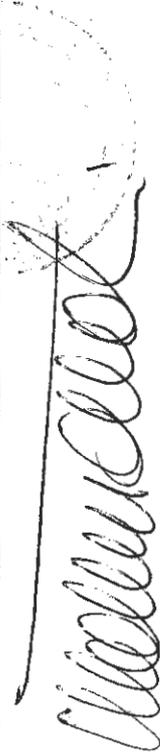
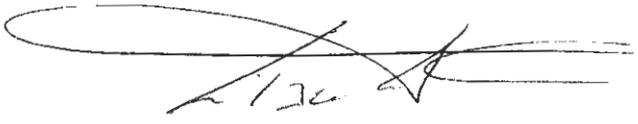
Totale Gruppo Banca Sella media ott/dic 2102 25.286.179

	Media	quote di terzi
Banca Sella Spa al netto ramo BSNE	20.197.589	92,4387%
Banca Patrimoni Sella & C.	6.197.408	74,3134%
Sella Gestioni SGR - Fondi	1.569.430	94,4704%
Sella Gestioni SGR - Sicav e altri prodotti ex SCM netto ristrutturati	758.523	94,4704%

Totale quote di terzi media ott/dic 2012 -3.247.823

RACCOLTA GLOBALE MEDIA OTT / DIC 2012
AL NETTO DELLE QUOTE DI TERZI E OP. STR.

22.038.356

170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	428.500
---	----------------

Banca Sella Spa	92,4387%	273.874	(20.708)
Banca Patrimoni Sella & C.	74,3134%	39.755	(10.212)
Consel Spa	66,9666%	28.159	(9.302)
Biella Leasing Spa	99,1934%	12.859	(104)
CBA VITA	92,6770%	7.256	(531)
SELLA LIFE	92,6770%	1.510	(111)
SELLA CAPITAL MANAG.	98,2554%	308	(5)
SELFID	88,0000%	1.039	(125)
SEL INDIA	99,9999%	165	(0)
BROSEL	93,7500%	57	(4)
FAMILY SIM	49,5423%	925	(467)
MARS 2006	10,0000%	189	(170)
SELIR	99,9017%	-94	0
EASY NOLO	89,7895%	-353	36

Totale quote di minoranza	(41.702)
----------------------------------	-----------------

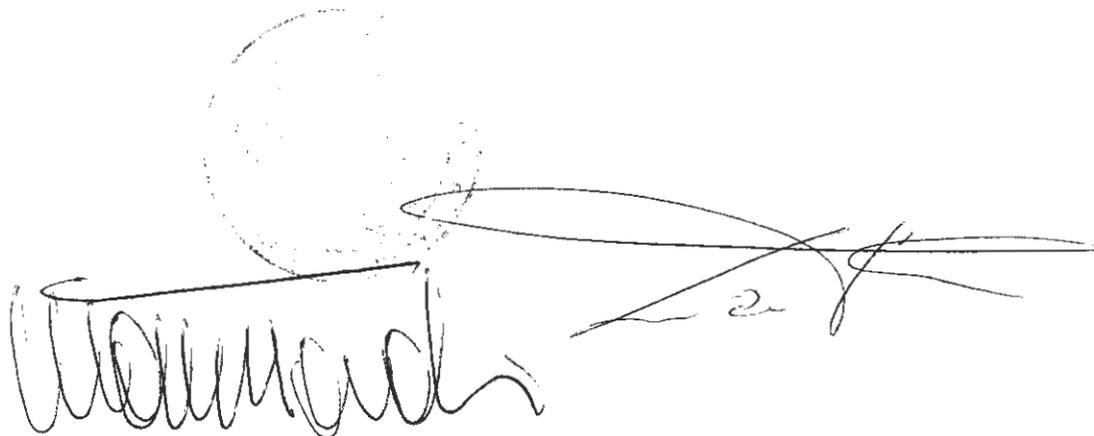
Margine finanziario	386.798
----------------------------	----------------

Impatto operazioni straordinarie
cessione ex sportelli BSNE

- 9.120

Margine finanziario rettificato

377.678



The image shows a large, stylized handwritten signature in black ink. To the right of the signature is a circular stamp, which is mostly illegible but appears to contain some text and a date. The signature is written over a light-colored background.



Sviluppo della valutazione e Parametri Campione dei Multipli di transazioni

Anno	Acquirente	Target	Quota %	Avv. / RG	Avv. / METE. FIL.
Operazioni su quote di partecipazione					
2010	Valsabbina	Crever Banca	70%	6,3%	3,6x
2010	BP di Marostica	Banca di Treviso	60%	4,5%	n.a.
2010	Intesa SanPaolo	B.ca Monte Parma	51%	3,4%	n.a.
2010	Tercas	Caripe	95%	5,8%	2,2x
2010	Credit Agricole	CR La Spezia	80%	4,8%	2,2x
2012	BPER	CR BRA	35%	0,9%	0,6x
2012	CR Asti	Biverbanca	60%	3,9%	1,8x
		Media		4,2%	2,1x
		Sconto		30,0%	30,0%
		Multiplo scontato		3,0%	1,4x
Operazioni su sportelli					
2012	n.a.	Sportelli B.ca Sella		1,9%	1,2x
		Multiplo (media ponderata)		2,3%	1,4x

- Il metodo dei multipli si basa sull'esistenza di una relazione quantitativa tra la misura di alcune variabili (come ad esempio il patrimonio netto, il margine di intermediazione, etc.) e il valore che il mercato attribuisce all'impresa.
- Nel caso delle operazioni su quote di partecipazione, considerato che si tratta 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, la ponderazione è data dal numero di operazioni che costituiscono ciascun campione⁴¹.

⁴¹ Ad esempio, nel caso di "Avv / RG" il multiplo medio, pari al 2,8%, è dato dalla media ponderata tra 3,0% (ponderata per 7/8) e 1,9% (ponderata per 1/8), unica osservazione relativa ad un ramo d'azienda su un totale di 8).

Riepilogo impatto eventi straordinari 2010-2013
(dati in migliaia di euro)

	2010	2011	2012	2013
Impatti rilevabili direttamente dalle voci di Bilancio/Nota integrativa:				
- Voce 260 Rettifiche dell'avviamento	-530	-920	-2.505	
- Voce 270 Utili (Perdite) da cessione investimenti	438	4.734		
Imposte relative	-145	-1.562		
Risultato di terzi relativo	-59	-152		
Altri impatti considerati (3 fattispecie):				
1) Svalutazioni/perdite straordinarie su partecipazioni				
Banca Monte Parma	-8.426	-7.457		
Risultato di terzi relativo	287	254		
2) Impatti fiscali non ricorrenti				
Recupero Irap su svalutazione LSE	1.564			
Risultato di terzi relativo	-51			
Affrancamento avviamenti		4.556	-1.126	
Deducibilità Irap su costo del lavoro			10.569	
Riattribuzione relativa competenza anni 2010 e 2011	-2.172	-1.974		
Risultato di terzi relativo	185	168	-898	
3) Cessioni di rami/società				
Banca Depositaria				
Plusvalenza cessione	6.149	130		
Imposte relative	-381			
Cessione BPP				
Plusvalenza cessione		10.196		
Aggiustamenti di prezzo		-677	-205	
Costi personale accessori all'operazione		-780		
Altri costi accessori all'operazione		-344		
Imposte		407		
Utile di terzi		19		
Cessione Sella Bank e Selvimm due			-775	4.585
Cessione sportelli				13.747
Totale impatti straordinari	-3.141	6.598	5.060	18.332

	2010	2011	2012	2013
Utile d'esercizio	19.223	15.692	21.979	38.116
Impatto eventi straordinari	3.141	-6.598	-5.060	-18.332
Utile rettificato impatto eventi straordinari	22.364	9.094	16.919	19.784
Utile corretto per tenere conto dell'effetto inflazionistico e capitalizzato alla data del 31/12/2012 (tasso 2%)	23.268	9.276	16.919	19.396
Utile medio del periodo 2010 / 2013	17.215			

Numero **7296** di repertorio

VERBALE DI ASSEVERAZIONE

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilatredici.

Il giorno quindici del mese di aprile.

(15/04/2013)

In Torino, nel mio studio in corso Duca degli Abruzzi n. 16.

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

E' PRESENTE IL SIGNOR:

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

Codice Fiscale FRR GLC 63T07 L219H, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale mi presenta la relazione di stima del valore delle azioni della Banca Sella Holding S.p.A. alla data del 31 (trentuno) dicembre 2012 (duemiladodici), documento costituito da quarantaquattro mezzi fogli scritti per quarantaquattro facciate, oltre a cinque mezzi fogli scritti per cinque facciate di allegati, redatta e sottoscritta da esso comparente in data 3 (tre) aprile 2013 (duemilatredici) 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.

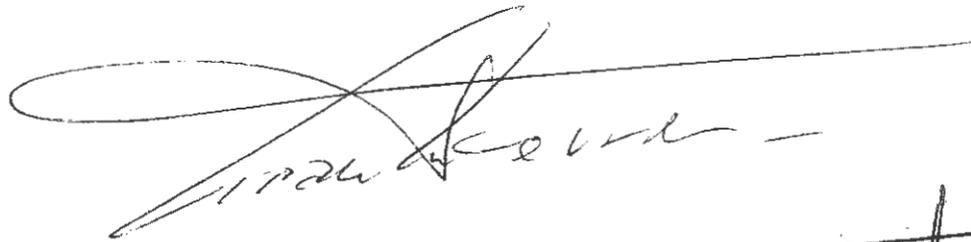
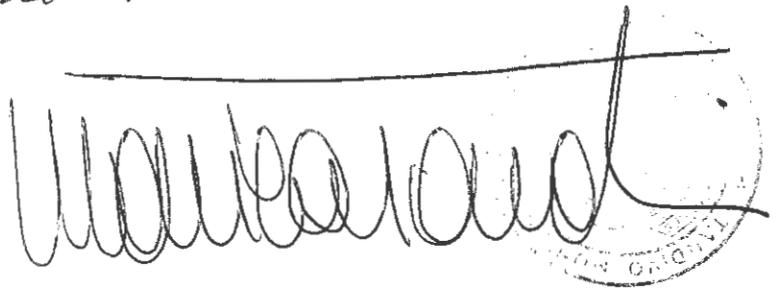


A large, stylized handwritten signature in black ink, appearing to read 'Gianluca Ferrero'. The signature is written vertically and is somewhat abstract, with long, sweeping lines.



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

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

A handwritten signature in black ink, featuring a large, stylized initial 'A' followed by several cursive letters. The signature is written over a horizontal line.A handwritten signature in black ink, consisting of a series of connected loops and curves. To the right of the signature is a circular stamp with some illegible text inside. The signature is written over a horizontal line.