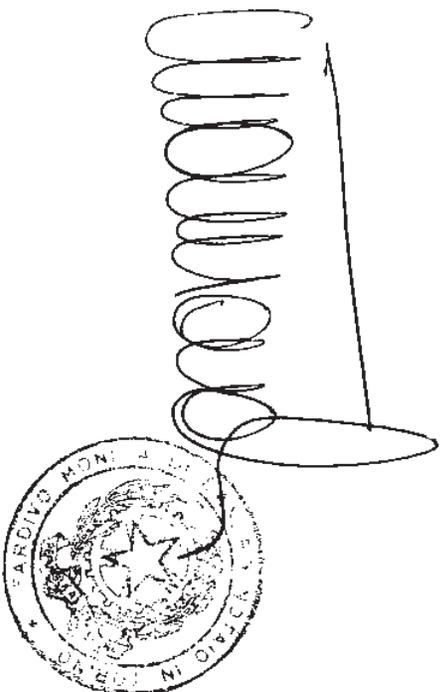


Relazione di stima del valore delle azioni della  
**Banca Sella Holding Spa**



A handwritten signature in cursive script, appearing to be 'A. A.', is written at the bottom of the page.

## 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.....	4
3.2 Banca Sella Holding.....	7
4) <u>Documentazione utilizzata</u> .....	10
5) <u>Ipotesi e limiti</u> .....	12
6) <u>Note metodologiche</u> .....	13
7) <u>Breve cenno sui metodi utilizzabili</u> .....	15
7.1 Metodo finanziario.....	15
7.2 Metodo reddituale.....	17
7.3 Metodo patrimoniale.....	21
7.3.1 Metodo patrimoniale semplice.....	22
7.3.2 Metodo patrimoniale complesso.....	23
7.3.2.1 Metodi patrimoniali complessi analitici.....	24
7.3.2.2 Metodi patrimoniali complessi empirici.....	25
8) <u>Procedimento di valutazione adottato</u> .....	26
8.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione .....	26
8.2 Ulteriori considerazioni.....	30
9) <u>La valutazione di BSH</u> .....	32
9.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile.....	32
9.2 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile consolidato.....	32
9.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate .....	33
9.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato.....	34
9.5 Calcolo dell'avviamento.....	34
9.5.1 La determinazione dei multipli.....	35
9.6. Calcolo della correzione reddituale.....	37
9.6.1 Determinazione del costo del capitale.....	37
9.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato.....	39
9.6.3 La correzione reddituale.....	40
9.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale .....	40
10) <u>Conclusioni</u> .....	41



1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Il sottoscritto dottor Gianluca Ferrero nato a Torino (TO) il 07.12.1963, con studio in Torino in Via A. Vespucci n.15, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino al n. 973 e nel registro dei Revisori Contabili al n. 23492, ha ricevuto l'incarico di redigere la relazione giurata di stima ("perizia") al fine di determinare, il valore di mercato delle azioni di Banca Sella Holding (BSH).

Nel corso dell'anno 2013 il sottoscritto ha redatto e asseverato una relazione di stima delle azioni della BSH al 31/12/2012 e al 30/06/2013.

La presente relazione giurata di stima aggiorna quindi il valore delle azioni, già determinato nella perizia giurata di stima al 31/12/2012 e al 30/06/2013, alla data al 31/12/2013.

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

Tale relazione non è però da intendersi quale supplemento o integrazione e come tale sono state ripetute tutte le verifiche necessarie seppur tenendo conto del lavoro già svolto nelle precedenti valutazioni.

La presente relazione è 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, 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 31.12.2013.

## **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

### **3.1 Storia del Gruppo**

*I Sella: una famiglia di imprenditori*

Come riportato sul sito internet del Gruppo ([www.gruppobancasella.it](http://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.

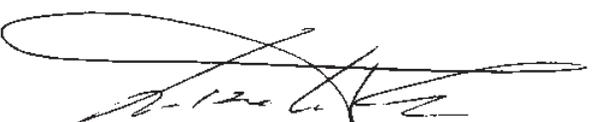


Nei secoli successivi i loro discendenti si distinsero per varie iniziative sia tessili che agricole.

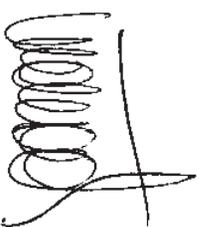
*La Banca: le origini*

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.

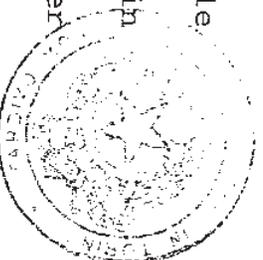
Determinante fu il contributo di Giuseppe Venanzio Sella (1823-1876), fratello di Quintino, il quale aprì alla famiglia Sella la strada verso la creazione di una banca e fu promotore e primo Presidente della Banca Biellese, sorta nel 1869, ritenendo essenziale agevolare l'afflusso dei risparmi, purché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

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

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

Il Gruppo Banca Sella ha 304 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 tre banche, Banca Sella Holding, Banca Sella e Banca Patrimoni Sella & C., quest'ultima specializzata nel private banking. Il Gruppo, con le banche e le altre società, che completano l'attività bancaria, offre servizi a 360 gradi quali, tra





Codice ABI: 3311

Capitale Sociale: Euro 107.013.670,00 rappresentato da

n.214.027.340 azioni del valore nominale di  
Euro 0,50 ciascuna divise in due categorie di  
Azioni ai sensi dell'art.2348 c.c. composte  
da n.209.976.000 azioni ordinarie e  
n.4.051.340 azioni speciali che possono  
essere detenute solo da Dipendenti,  
Pensionati, Collaboratori Stabili o Soci  
Ordinari così come definiti all'art.7 dello  
Statuto.

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 Cavallieri, 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

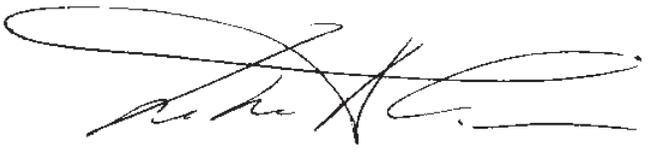
*Collegio Sindacale:*

Presidente, Mario Pia;

Sindaci Effettivi, Daniele Fré e Paolo Piccatti.

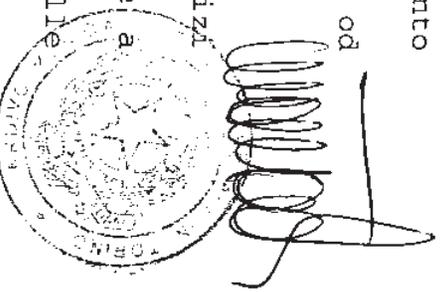


Oggetto sociale: la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme in Italia e all'estero. La Società, nella sua qualità di capogruppo del gruppo bancario denominato "Gruppo Banca Sella", ai sensi dell'articolo 61, comma 4, del decreto legislativo n. 385/93 (Testo Unico delle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



Le attività che costituiscono altresì l'oggetto sociale sono il finanziamento ed il coordinamento tecnico, operativo e finanziario delle società od enti nei quali partecipa.

La Società può inoltre erogare in outsourcing servizi bancari, finanziari e di intermediazione, nonché a questi connessi o strumentali. Con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle



prescritte autorizzazioni, ove occorrono, la Società può compiere tutte le operazioni ed i servizi bancari, finanziari e di intermediazione consentiti, quelli previsti fra le attività ammesse al beneficio del mutuo riconoscimento, nonché ogni altra attività connessa o strumentale alla realizzazione dell'oggetto sociale, con la tradizionale esclusione tuttavia di ogni operazione meramente aleatoria.

Durata: 31 dicembre 2075.

#### **4) Documentazione utilizzata**

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

- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2012, corredati dalle relazioni degli Amministratori, del Collegio sindacale e della società di revisione Deloitte;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2013 approvato dal Consiglio di Amministrazione



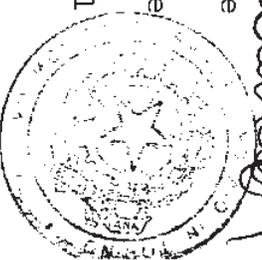
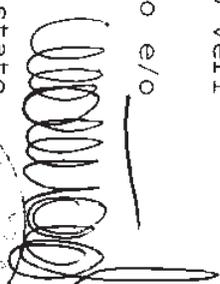
del 28/03/2014;

- Statuto sociale vigente di BSH;
- Proiezioni economiche consolidate predisposte dalla Direzione della società esaminate ed approvate dal Consiglio di Amministrazione di BSH del 4 febbraio 2013;
- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari latenti al 31.12.2013;
- Prospetto degli impatti contabili e finanziari delle operazioni straordinarie già realizzate o già contrattualizzate.



Nella predisposizione della perizia lo scrivente ha assunto che:

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



sia stata fornita.

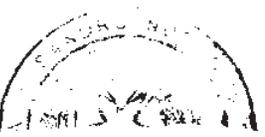
#### **5) Ipotesi e limiti**

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

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

- l'incarico ha considerato, fra l'altro, le risultanze esposte nella relazione finanziaria consolidata al 31.12.2013 e lo scrivente non è venuto a conoscenza di eventi significativi accaduti successivamente a tale data che possano avere un impatto sulla società, oltre a quanto riportato nei suddetti documenti;

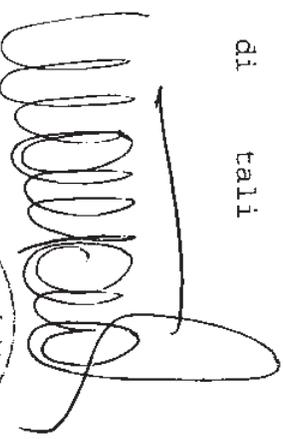
- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state ricavate dalla documentazione ricevuta da BSH; il perito, pertanto, non può rispondere della veridicità e completezza delle informazioni utilizzate per la valutazione della



Società in questione, avendo lo stesso proceduto unicamente ad un'analisi di ragionevolezza delle principali ipotesi sottostanti alle informazioni fornite;

- l'incarico non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile né la verifica dell'esistenza di potenziali passività non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere;

- le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenza di tali arrotondamenti.

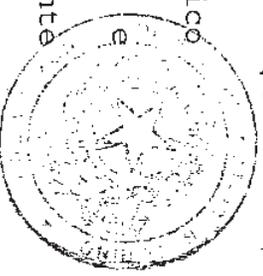


#### 6) Note metodologiche

I criteri di valutazione del capitale economico 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.



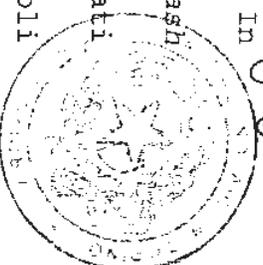
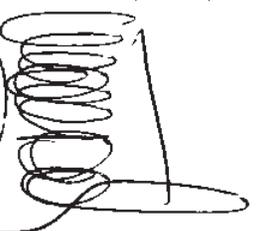
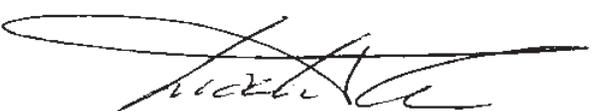
## 7) Breve cenno sui metodi utilizzabili

### 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.

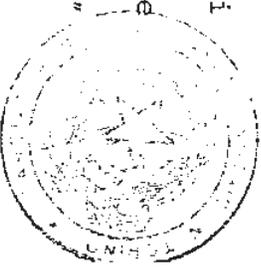
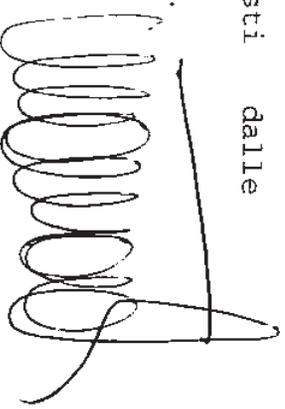
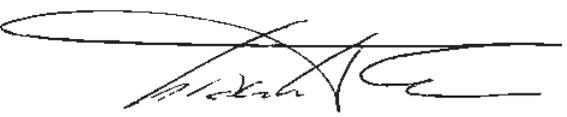
Il Dividend Discount Model rappresenta una variante dei flussi di cassa e si basa sulle attualizzazioni dei flussi di cassa prospettici disponibili.

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:

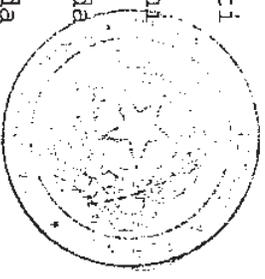
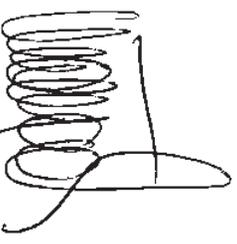
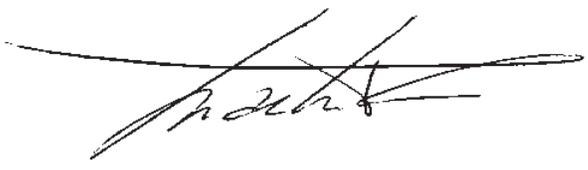
$$V = \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

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:



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

dove:

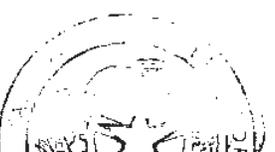
- "R<sub>i</sub>" è il reddito previsto per l'iesimo anno;
- "i" è il tasso di attualizzazione;
- "V<sub>n</sub>" rappresenta il valore residuo al tempo n dell'azienda.

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

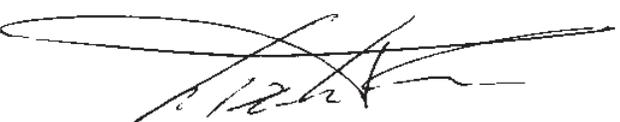
Il criterio normalmente utilizzato è quello del cosiddetto "tasso opportunità", che consiste nella scelta di un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio. Pertanto, occorre procedere all'individuazione di tassi eventualmente presenti sul mercato per investimenti similari, 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:



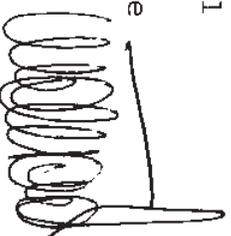
1. i redditi degli anni precedenti (risultati storici);
2. una proiezione dei risultati storici negli anni futuri, tenendo conto di certi parametri previsionali assunti come probabili (risultati prospettici);
3. i risultati futuri determinati conseguentemente ai programmi di sviluppo dell'attività aziendale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



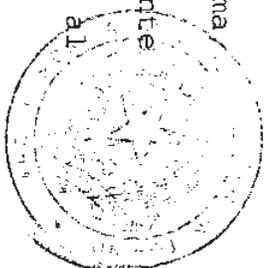
### **7.3 Metodo patrimoniale**

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 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**

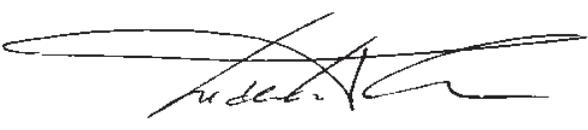
Il metodo patrimoniale semplice, di facile applicazione pratica, consente di valutare l'azienda riesprimendo le poste attive e passive di bilancio, da valori contabili in valori correnti. Sarà, in proposito, necessario procedere ad analizzare ogni singola componente, attiva e passiva, dello stato patrimoniale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



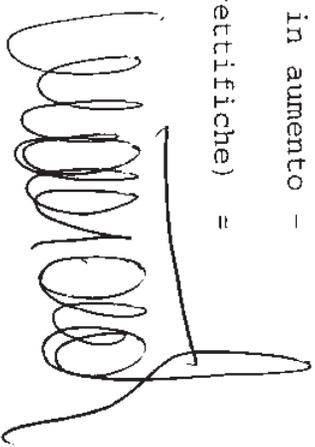
Operate le rettifiche, il valore dell'azienda sarà quindi espresso dalla seguente formula:

$$W = K$$

In cui:

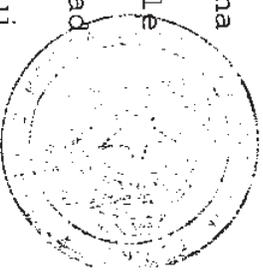
W = valore dell' azienda;

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 analiticamente motivata e documentata (secondo vari



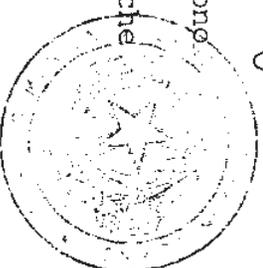
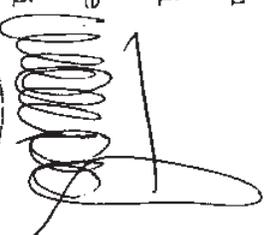
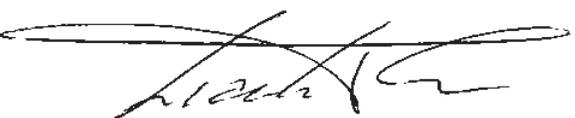
procedimenti).

### **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



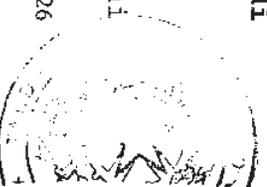
(empirico o analitico) stà principalmente nel fatto che il metodo analitico è una dimostrazione razionale, quindi basata su dati, del valore attribuibile a specifici beni immateriali (il marchio, il brevetto, il processo tecnologico ecc.), mentre quello empirico non dimostra nulla, ma si fonda su semplici 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 fondi 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).

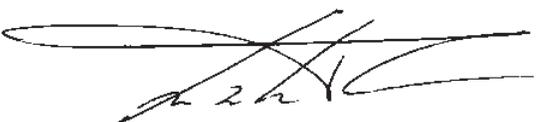
#### **8) Procedimento di valutazione adottato**

##### **8.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione**

La scelta di una o più metodologie da impiegare ai fini

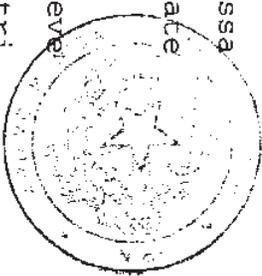
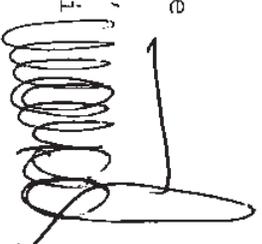


della stima del valore economico di un'impresa dipende dalla finalità sottesa alla valutazione, dalle caratteristiche dell'azienda e dalla qualità e quantità delle informazioni e di dati disponibili. Non esiste, infatti, un metodo che sia riconosciuto universalmente il più valido per la stima del valore 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:

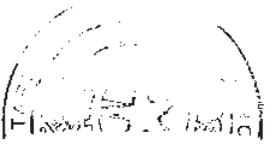
- fair value: il valore attribuito alle azioni deve riflettere il fair market value delle stesse;
- stabilità: le regole di determinazione del valore devono essere per quanto possibili stabili nel tempo, consentendo continuità di applicazione e coerenza di valori;
- bassa volatilità: le stime devono 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 attribubile in virtù della posizione di mercato già acquisita e consolidata. L'avviamento viene determinato attraverso l'applicazione di opportuni coefficienti di valorizzazione ai dati fondamentali dei target (quali, nel caso di banche, masse intermedie, raccolta globale, margine di intermediazione ecc.).

Nella prassi, i risultati ottenuti con il metodo patrimoniale complesso vengono talvolta rettificati globalmente con la revisione reddituale. In questo caso, il valore della somma del patrimonio rettificato e dell'avviamento viene corretto, in positivo o in negativo, per tenere conto della capacità di produrre un reddito adeguato rispetto al patrimonio immobilizzato e al profilo



di rischio dell'investimento.

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

La valutazione si articola generalmente nelle seguenti fasi:

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

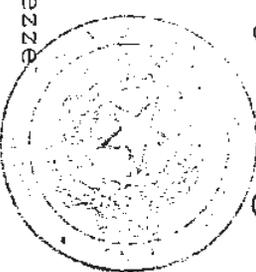
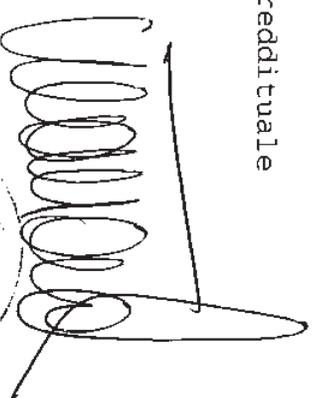
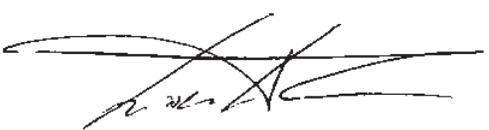
Il metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è espresso dalla seguente formula:

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

Dove:

- PNR: Patrimonio Netto Rettificato;

- Avv: Avviamento, calcolato come multiplo su grandezze fondamentali di riferimento (ad esempio, masse



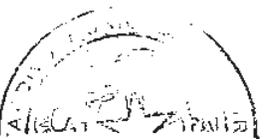
intermediate, raccolta globale, margine finanziario, ecc.);

- R: Reddito normalizzato, stimato generalmente su un arco temporale adeguato a consentire un risultato stabile;
- r: Tasso di remunerazione del capitale deflazionato;
- $d_{n-1}$ : 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



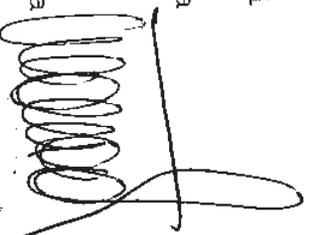
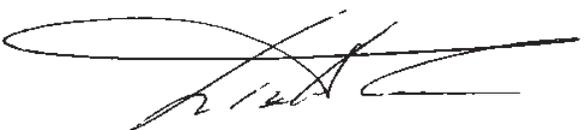
performance aziendali. In entrambi i casi è stata considerata una correzione reddituale e le grandezze utilizzate sono state espresse al netto della quota di terzi.

#### **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 non ha in corso operazioni di carattere straordinario (per le quali esistono impegni già contrattualizzati) non ancora realizzate alla data di riferimento.

Nel mese di febbraio 2013 è avvenuta la cessione della Sella Bank AG e nel mese di giugno 2013 è avvenuta la cessione da parte di Banca Sella della rete di sportelli del Veneto e Trentino Alto Adige alla Cassa di Risparmio di Bolzano. Essendo le cessioni avvenute i relativi effetti sono confluiti nel bilancio al 31/12/2013.



### 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 31/12/2013 il Patrimonio Netto contabile del Gruppo, esclusa la quota di terzi, risulta essere così composto:

190 Capitale	107.014
180 Sov. emissione	105.551
170 Riserve	441.710
140 Riserve da valutazione	11.291
220 Utile d'esercizio	34.892
Totale Patrimonio Netto Contabile	700.458

#### **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 73.294, di cui Euro 39.947 a titolo di avviamento.

La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 39.422, ed è interamente svalutata, essendo oggetto di separata stima.

L'importo di Euro 39.422 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

Immobili:

Gli immobili sono iscritti in bilancio per un valore netto di Euro 177.742.

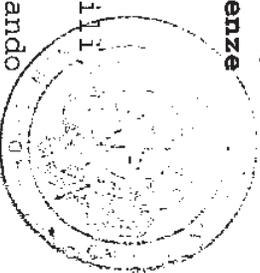
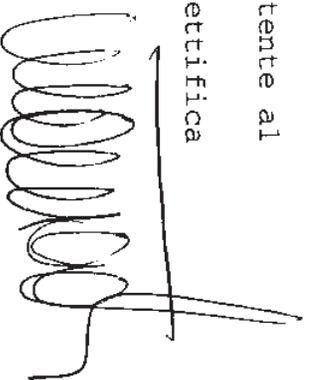
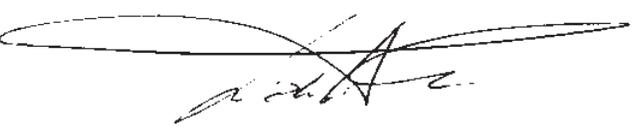
Sulla base di valutazioni di mercato effettuate da estimatori indipendenti, la differenza tra i valori di mercato ed i valori di iscrizioni degli immobili ammonta ad Euro 35.349, come da allegato n. 1.

L'importo di Euro 33.500, pari alla plusvalenza latente al netto delle quote di terzi, rappresenta una rettifica positiva del Patrimonio Netto contabile.

**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 665.923:

Patrimonio Netto	700.458
Avviamento	- 39.442
Plusvalenza su immobili	33.500
Imposte per plusvalenza su immobili	- 11.055
Fiscalità latente sulle riserve	-17.539
Totale Patrimonio Netto Rettificato	665.923

#### **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.

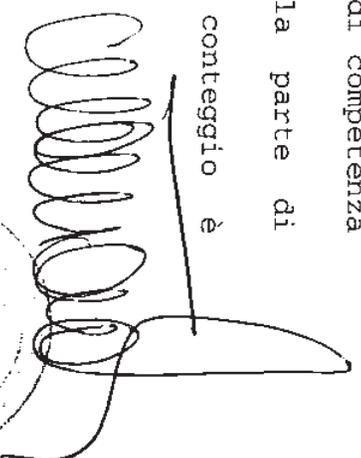
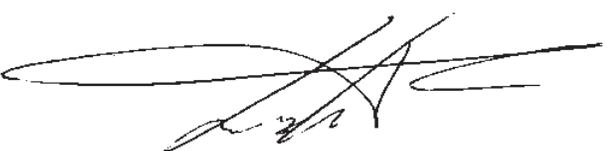
L'avviamento, nel caso di specie, è stato calcolato sia con il tradizionale multiplo sulla Raccolta Globale (tramite masse), che con il multiplo sul Margine Finanziario e Assicurativo. Tale margine è ritenuto più significativo, esercitando il Gruppo anche attività assicurative.

La Raccolta Globale, di Euro 23,3 miliardi, è pari al valore medio registrato a consuntivo negli ultimi tre mesi (ottobre-dicembre) di pertinenza del Gruppo (il conteggio è riportato in allegato n.2).

Il Margine Finanziario e Assicurativo, di Euro 360,13 milioni, è pari al dato di Bilancio 2013 (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 (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 nel 2013 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 31/12/2013 (netto terzi)	23.322	2,8%	653
Margine Finanziario e Assicurativo al 31/12/2013 (netto terzi)	360,1	1,4	504,2

### 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 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 2013-dicembre 2013), ottenendo un rendimento pari al 4,30%.

Il Premio per il rischio (MRP) di mercato è il premio richiesto sugli investimenti azionari, in termini di differenziale di rendimento rispetto agli investimenti privi di rischio (titoli di Stato a medio-lungo termine).

La differenza tra il rendimento di un portafoglio diversificato composto da tutti gli investimenti rischiosi disponibili sul mercato e il rendimento di un titolo privo di rischio è stato assunto pari al 5% (fonte: Arché Advisor).

Il coefficiente Beta ( $\beta$ ) esprime la correlazione tra il rendimento effettivo di azioni di società comparabili ed il 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 0,99 (Fonte: Bloomberg).

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

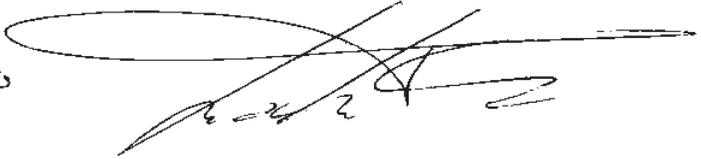
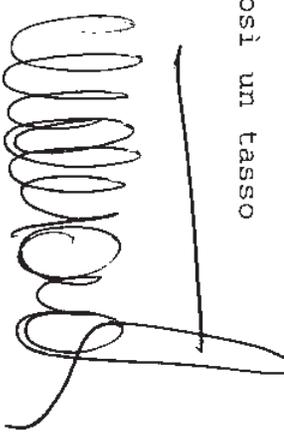
$$K_e = R_f + \beta \times MRP$$



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

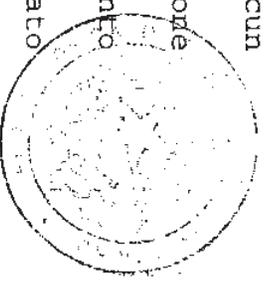
Costo del capitale		
Rendimento inv. privo di rischio	Br	4,30%
Premio per il rischio	MRP	5,00%
Beta	$\beta$	0,99
Costo del capitale	$K_e$	9,26%

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 7,12%.

#### 9.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 2 anni di consuntivo (2011-2012), sull'anno della valutazione (2013) e su un anno di piano (2014). 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 2013 (i conteggi dell'utile normalizzato sono riportati nell'allegato n.5).



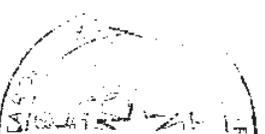
Considerando la sensibile differenza esistente attualmente tra il risultato d'esercizio medio e l'utile normale è stato selezionato un periodo di correzione reddituale sufficientemente ampio (pari a 5 anni).

### 9.6.3 La correzione reddituale

	Raccolta Globale	Margine Finanziario
Patrimonio netto rettificato	665.923	665.923
Avviamento	<u>653.022</u>	<u>504.190</u>
Patrimonio complesso	<u>1.318.945</u>	<u>1.170.114</u>
Tasso di remunerazione	7,12%	
Risultato d'esercizio normale	93.879	83.286
Risultato d'esercizio medio	21.082	21.082
Sovra / Sottoreddito	- 72.798	- 62.204
Tasso di attualizzazione	7,12%	
Periodo di correzione (anni)	5	
VA	4,09	
Correzione reddituale	<u>- 297.547</u>	<u>- 254.248</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 2013 ammonti ad Euro 968,6 milioni, pari alla media aritmetica delle valutazioni ottenute applicando le



due ipotesi di sviluppo del metodo: la determinazione dell'avviamento mediante utilizzo della Raccolta Globale e del Margine Finanziario ed Assicurativo

**Metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale**

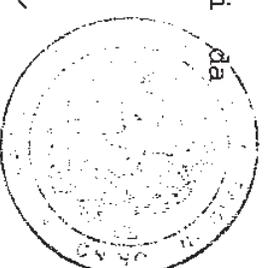
	<b>Raccolta Globale</b>	<b>Marg. Finanziario Assicurativo</b>
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	665.923	665.923
<b>Avviamento</b>	653.022	504.190
<b>Patrimonio complesso</b>	1.318.946	1.170.114
<b>Correzione reddituale</b>	(297.547)	(254.248)
<b>Valutazione del Gruppo</b>	<b>1.021.399</b>	<b>915.866</b>
<b>Valutazione del Gruppo (media RG e MF)</b>		<b>968.632</b>

**10) Conclusioni**

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2013, possa essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 4,52 per ciascuna delle numero 214.027.340 azioni da nominali Euro 0,5 ciascuna in circolazione.

Torino 16 maggio 2014

(Gianluca Ferrero)



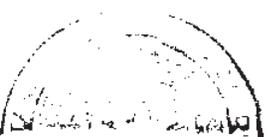
*[Handwritten signature]*  
*[Handwritten signature]*

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	VALORE RESIDUO	VALORI DI MERCATO	PLUS/MINUS	% di proprietà della capogruppo	plusvalenze di competenza della capogruppo
CONSEL	€ 6.271.871,00	€ 5.171.243,00	€ 5.760.000,00	€ 588.757,00	67,41%	396.890,51
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	€ 23.493.543,57	€ 22.972.190,23	€ 26.200.000,00	€ 3.227.809,77	74,36%	2.400.157,38
SELIR	€ 1.746.310,51	€ 1.717.779,44	€ 1.717.908,67	€ 129,23	99,90%	129,10
BANCA SELLA HOLDING S.P.A.	€ 58.949.062,89	€ 37.243.397,98	€ 45.890.841,20	€ 8.647.443,22	100,00%	8.647.443,22
IMMOBILIARE SELLA S.P.A.	€ 41.336.933,72	€ 37.030.591,74	€ 43.223.902,41	€ 6.193.310,67	100,00%	6.193.310,67
IMMOBILIARE LANIFICIO MAURIZIO SELLA S.P.A.	€ 38.990.992,95	€ 30.682.242,64	€ 36.461.610,00	€ 5.779.367,36	100,00%	5.779.367,36
BIELLA LEASING	€ 230.000,00	€ 230.000,00	€ 230.000,00	€ 0,00		
SELLIMM Due	€ 23.076.315,98	€ 22.889.037,75	€ 23.076.315,98	€ 187.278,23	90,00%	168.550,41
BANCA SELLA S.P.A.	€ 31.539.099,75	€ 19.805.932,48	€ 30.530.659,51	€ 10.724.727,03	92,44%	9.913.802,53
<b>TOTALE:</b>	<b>€ 225.634.130,37</b>	<b>€ 177.742.415,26</b>	<b>€ 213.091.237,77</b>	<b>€ 35.348.822,51</b>		<b>33.499.651,19</b>



*[Handwritten signatures]*

SPRING NOT JUNE 2012

10/10/12

ALLEGATO N.2

## CONTEGGIO RACCOLTA GLOBALE AL 31/12/2013

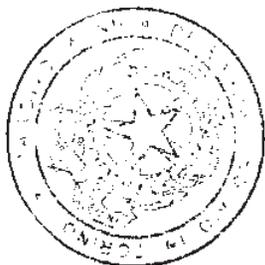
RACCOLTA GLOBALE	Consuntivo 2013 ott	Consuntivo 2013 nov	Consuntivo 2013 dic
Banca Sella Spa al netto ramo BSNE	21.285.214	21.357.266	21.283.596
Banca Sella Holding Spa	223.273	214.687	207.642
Banca Patrimoni Sella & C.	7.022.604	7.087.123	7.169.520
Sella Gestioni SGR - complessiva	2.324.224	2.323.095	2.313.836
Elisioni Infra-gruppo	-4.046.217	-4.066.933	-4.083.311
<b>Totale Gruppo Banca Sella</b>	<b>26.809.098</b>	<b>26.915.238</b>	<b>26.891.283</b>

**Totale Gruppo Banca Sella media ott/dic 2103** 26.871.873

	Media		quote di terzi
Banca Sella Spa al netto ramo BSNE	21.308.692	92,4387%	1.611.206
Banca Patrimoni Sella & C.	7.093.082	74,3587%	1.818.759
Sella Gestioni SGR - Fondi	2.320.385	94,8419%	119.688

**Totale quote di terzi media ott/dic 2013** -3.549.652

**RACCOLTA GLOBALE MEDIA OTT / DIC 20123  
AL NETTO DELLE QUOTE DI TERZI** 23.322.221



PLEASE DON'T DRINK



Allegato n.4

Data	Acquirente	Target	Quota	Avv / Raccolta Globale	Avv. / Margine Finanziario
------	------------	--------	-------	------------------------------	----------------------------------

**Operazioni su quote di partecipazione**

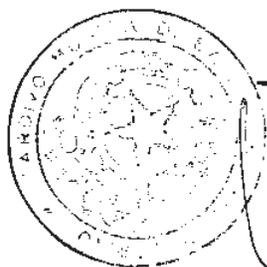
2010	Valsabbina	Crever Banca	70%	6,3%	3,6x
2010	Banca Popolare di Marostica	Banca di Treviso	60%	4,5%	<i>n.s.</i>
2010	Intesa SanPaolo	Banca Monte Parma	51%	3,4%	<i>n.s.</i>
2010	Tercas	Caripe	95%	5,8%	2,2x
2010	Credit Agricole	CR La Spezia	80%	4,8%	2,2x
2012	BPER	CR BRA	36%	0,9%	0,6x
2012	CR Asti	Biverbanca	60%	3,9%	1,8x

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

**Operazione su sportelli**

2013	Sparkasse	Ramo BSE		1,9%	1,2x
------	-----------	----------	--	------	------

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



A handwritten signature in black ink.

مجلس أمناء جامعة القاهرة  
جامعة القاهرة  
القاهرة



**Riepilogo impatto eventi straordinari 2011-2014**  
 (dati in migliaia di euro)

Impatti rilevabili direttamente dalle voci di Bilancio/Nota integrativa:

	2011	2012	2013
- Voce 260 Rettifiche dell'avviamento	-920	-2.505	
- Voce 270 Utili (Perdite) da cessione investimenti Imposte relative	4.734 -1.562		
Risultato di terzi relativo	-152		

Altri impatti considerati (3 fattispecie):

1) Svalutazioni/perdite straordinarie su partecipazioni Banca Monte Parma	-7.457		
Risultato di terzi relativo	254		

2) Impatti fiscali non ricorrenti

Recupero Irap su svalutazione LSE			
Risultato di terzi relativo			
Affrancamento avviamenti	4.556	-1.126	656

 Deducibilità Irap su costo del lavoro  
 Riattribuzione relativa competenza anni 2010 e 2011  
 Risultato di terzi relativo  
 Addizionale Ires 8,5%

	-1.974	10.569	
	168	-898	
			-4.587

3) Cessioni di rami/società

Banca Depositaria			
Plusvalenza cessione	130		
Imposte relative			
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 Selvinni due		-775	1.833
Cessione sportelli			11.814
<b>Totale Impatti straordinari</b>	<b>6.598</b>	<b>5.060</b>	<b>9.716</b>

	2011	2012	2013	2014 bud
--	------	------	------	----------

Utile d'esercizio

15.692      21.979      34.892      33.080

Impatto eventi straordinari

-6.598      -5.060      -9.716

Utile rettificato impatto eventi straordinari

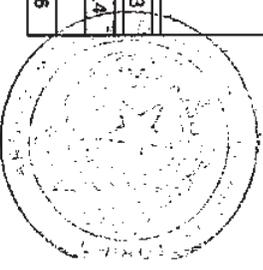
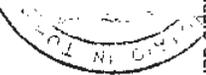
9.094      16.919      25.176      33.080

 Utile corretto per tenere conto dell'effetto inflazionistico e capitalizzato  
 alla data del 31/12/2013 (tasso 2%)

9.462      17.257      25.176      32.431

Utile medio del periodo 2011 / 2014

21.082



BEARING FROM THE CENTER



Numero 12128 di repertorio

## VERBALE DI ASSEVERAZIONE

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaquattordici.

Il giorno sedici del mese di maggio.

(16/05/2014)

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 noto 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 2013 (duemilatredecici) documento costituito da 21 (ventuno) mezzi fogli scritti per 41 (quarantuno) facciate e parte della quattadesima facciata, oltre a 5 (cinque) mezzi fogli scritti per 5 (cinque) facciate di allegati, redatta e sottoscritta da esso comparante in data 16 (sedici) maggio 2014 (duemilaquattordici) e mi richiede di asseverare con giuramento la relazione stessa. Aderendo a tale richiesta, ammonisco, ai sensi di legge il comparante, 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 comparante e da me notaio.



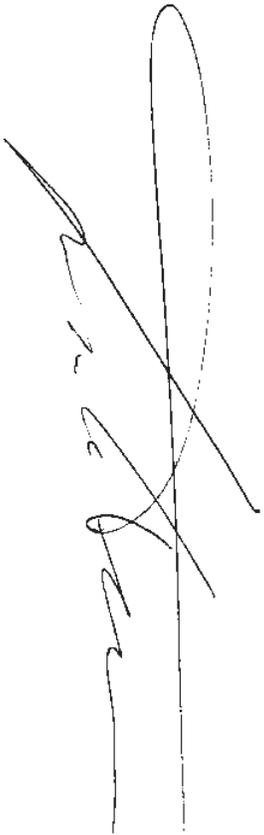
0211

0211

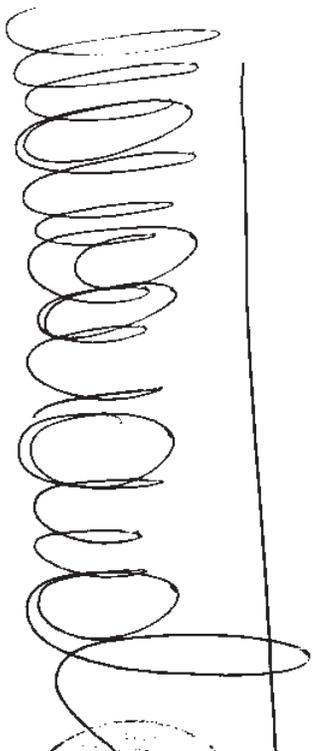


Richiesto io notaio ho redatto il presente verbale che ho letto al comparante  
che l'approva.

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



A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'S' followed by a surname that appears to be 'Serafini'. The signature is written over a horizontal line.



A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Serafini', written over a horizontal line. The signature is highly stylized and cursive.





