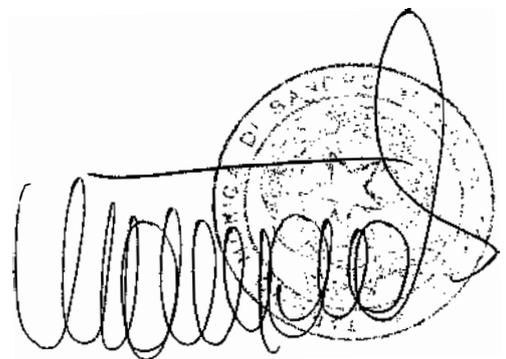


Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 31 Dicembre 2014

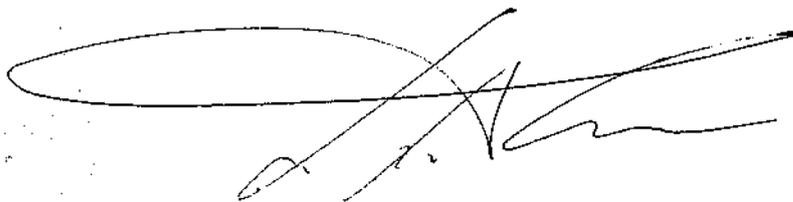
C.SO DUCA DEGLI ABRUZZI, 16 - 10129 TORINO - ITALIA
TEL. +39 011 5570311 - FAX +39 011 5570330 - E-mail: caterina.bima@notaobima.it - P. IVA 10559890016



A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains the text "NOTAIO" and "DI SAN" around a central emblem. The signature is a cursive, somewhat illegible scribble.

INDICE

1) <u>Motivo, oggetto e natura dell'incarico</u>	3
2) <u>Data di riferimento</u>	4
3) <u>Oggetto della valutazione</u>	4
3.1 Banca Sella Holding.....	4
4) <u>Documentazione utilizzata</u>	7
5) <u>Ipotesi e limiti</u>	8
6) <u>Note metodologiche</u>	10
7) <u>Procedimento di valutazione adottato</u>	11
7.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione	11
7.2 Ulteriori considerazioni.....	14
7.3 Altre rettifiche.....	15
8) <u>La valutazione di BSH</u>	16
8.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile.....	16
8.2 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile consolidato.....	16
8.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate	17
8.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato.....	18
8.5 Calcolo dell'avviamento.....	18
8.5.1 La determinazione dei multipli.....	19
8.6. Calcolo della correzione reddituale.....	20
8.6.1 Determinazione del costo del capitale.....	20
8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato.....	23
8.6.3 La correzione reddituale.....	23
8.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale	23
9) <u>Conclusioni</u>	24



1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

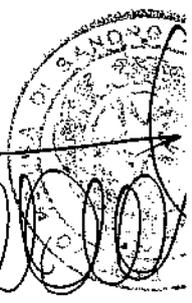
Il sottoscritto dottor Gianluca Ferrero nato a Torino (TO) il 07.12.1963, con studio in Torino in Via A. Vespucci n.15, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino al n. 973 e nel registro dei Revisori Contabili al n. 23492, ha ricevuto l'incarico di redigere una relazione giurata di stima per determinare il valore di mercato delle azioni della Banca Sella Holding (BSH) alla data del 31/12/2014.

Nel corso dell'anno 2013 il sottoscritto ha redatto e asseverato una relazione di stima delle azioni della BSH al 31/12/2012 e al 30/06/2013, mentre nel corso dell'anno 2014 ha redatto e asseverato una relazione di stima delle azioni della BSH al 31/12/2013 e al 30/06/2014.

La presente relazione giurata di stima aggiorna quindi il valore delle azioni, già determinato nelle perizie giurate di stima al 31/12/2012, al 30/06/2013, al 31/12/2013 ed al 30/06/2014.

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

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

a terze parti senza la preventiva autorizzazione scritta, fatto salvo per quanto necessario ai fini degli adempimenti connessi all'incarico ricevuto.

Isc
Cor

2) Data di riferimento

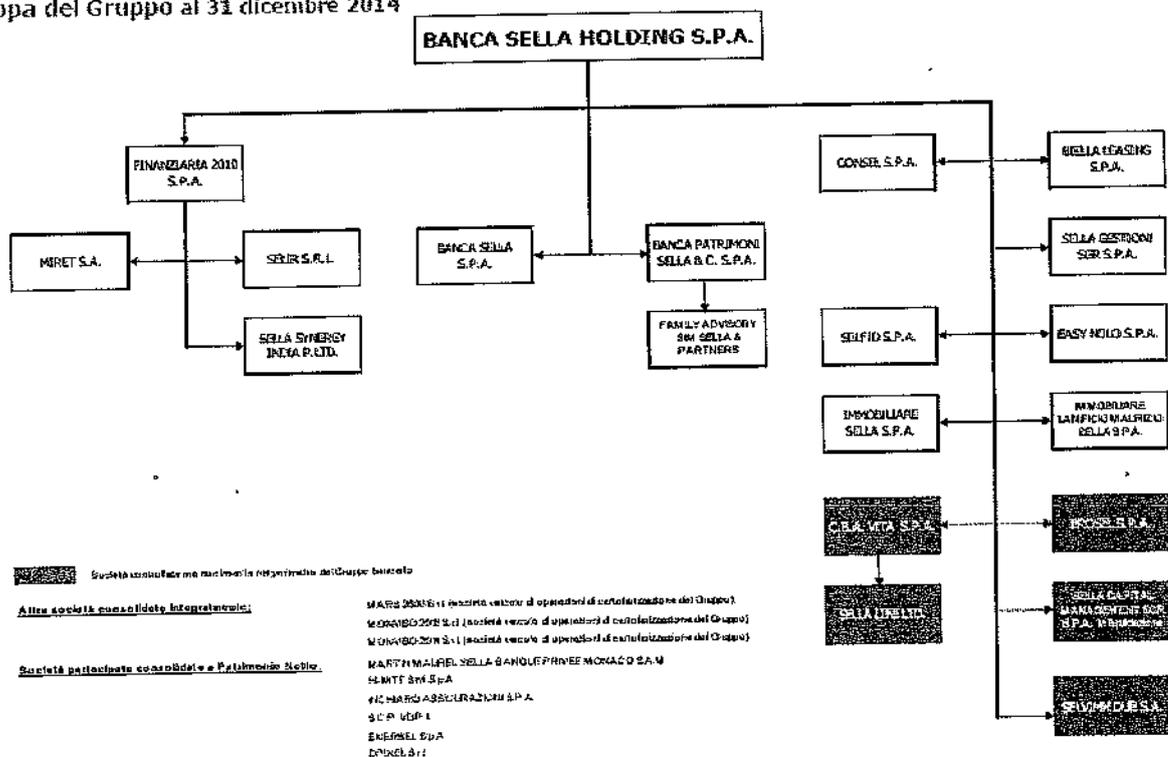
La data di riferimento della presente perizia è al 31.12.2014.

3) Oggetto della valutazione

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

3.1 Banca Sella Holding

Mappa del Gruppo al 31 dicembre 2014



I riferimenti essenziali di BSH sono i seguenti:

Sede: Biella - Piazza Gaudenzio Sella n.1

Codice ABI: 3311



Iscrizione alla CCIAA di Biella: numero 01709430027

Consiglio di Amministrazione:

Presidente, Maurizio Sella;

Vice Presidenti, 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

Direttore Generale: Pietro Sella

Condirettore Generale: Attilio Viola

Collegio Sindacale:

Presidente, Mario Pia;

Sindaci Effettivi, Daniele Frè e Paolo Piccatti.

Società di Revisione Contabile:

Deloitte & Touche Spa.

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

DELL'ESERCIZIO
S.P.A.

DELLA GESTIONE
S.P.A.

FINANCIA S.P.A.

IN MOBILITÀ
FINANZIARIA S.P.A.

IN MOBILITÀ
FINANZIARIA S.P.A.

IN MOBILITÀ
FINANZIARIA S.P.A.

IN MOBILITÀ
FINANZIARIA S.P.A.



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

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

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

Durata: 31 dicembre 2075.

4)
Per
per
Cor
Gru
met
pai
seq

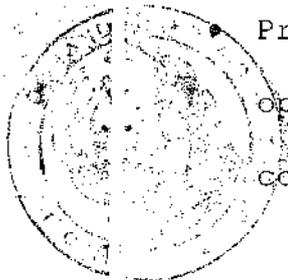


4) Documentazione utilizzata

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

- Relazione finanziaria consolidata semestrale di BSH, al 30.06.2013 ed al 30.06.2014;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2012;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2013;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2014;
- Statuto sociale vigente di BSH;
- Proiezioni economiche consolidate 2014 - 2017 predisposte dalla Direzione della società ed esaminate ed approvate dal Consiglio di Amministrazione di BSH;
- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari latenti al 31.12.2014;

• 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.

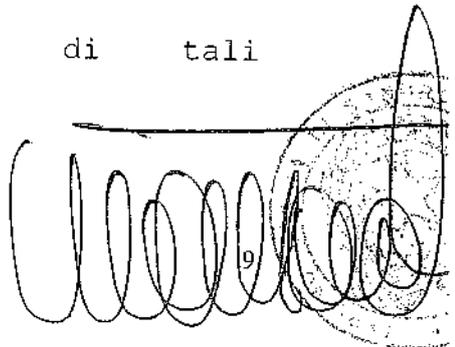
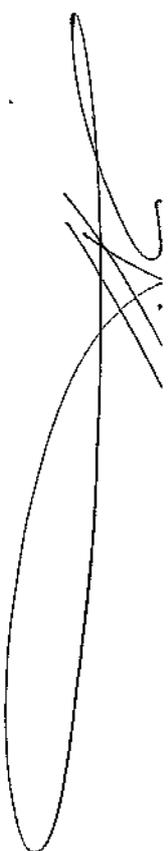
5) Ipotesi e limiti

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.);

ha
e le
tura
dal
eri
e/o
ate
lle
del
on
io
e
à
e
a
i
l

- l'incarico ha considerato, fra l'altro, le risultanze esposte nella relazione finanziaria consolidata al 31.12.2014 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) Procedimento di valutazione adottato

7.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione

In relazione alle finalità sottese alla presente valutazione, trattandosi della società capogruppo di un Gruppo Bancario, onde valutare le azioni nella massima obiettività con prudenza e ragionevolezza, si è scelto, tra i vari metodi di valutazione (finanziari, reddituali e patrimoniali per il cui esame ci si richiama a quanto illustrato nella valutazione al 31/12/2013 e precedenti), tenuto conto dei pregi e dei difetti di ciascuno, quello **patrimoniale complesso con correzione reddituale**.

Esso conduce alla consistenza dell'azienda in funzione del valore corrente delle attività e delle passività e include la stima dell'avviamento (attuale e potenziale), ad essa attribuibile in virtù della posizione di mercato già



acquisita e consolidata. L'avviamento viene determinato attraverso l'applicazione di opportuni coefficienti di valorizzazione ai dati fondamentali dei target (quali, nel caso di banche, masse intermedie, raccolta globale, margine di intermediazione ecc.).

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

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

La valutazione si articola generalmente nelle seguenti fasi:

- identificazione del patrimonio netto contabile;
- rettifiche al patrimonio netto contabile;
- individuazione della eventuale fiscalità figurativa sulle differenze accertate;
- determinazione del patrimonio netto rettificato;



- quantificazione dell'avviamento;
- correzione dei risultati ottenuti con il metodo patrimoniale complesso.

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

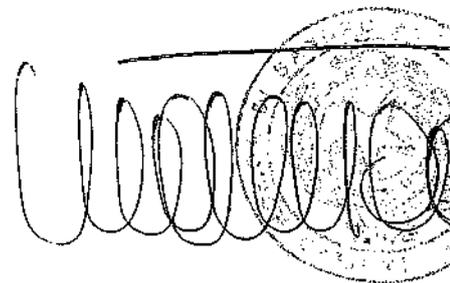
$$(PNR + Avv.) + [R - (PNR + Avv.) \times r] \times a_{n-1} i$$

Dove:

- PNR: Patrimonio Netto Rettificato;
- Avv: Avviamento, calcolato come multiplo su grandezze fondamentali di riferimento (ad esempio, masse intermedie, raccolta globale, margine finanziario, ecc.);
- R: Reddito normalizzato, stimato generalmente su un arco temporale adeguato a consentire un risultato stabile;
- r: Tasso di remunerazione del capitale deflazionato;
- $a_{n-1} i$: valore attuale di una rendita temporanea; generalmente viene considerato un arco temporale compreso tra 3 e 5 anni e il tasso di attualizzazione è assunto pari al costo del capitale.

7.2 Ulteriori considerazioni

7.2.1 La determinazione dell'avviamento



Nel caso in esame, il metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è quello che risponde meglio ai criteri individuati per la valorizzazione delle azioni 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.

7.2.2 Impatto valutativo delle operazioni straordinarie

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

Come precisato al sottoscritto perito, alla data di riferimento della valutazione non sono in corso operazioni di carattere straordinario (per le quali esistano impegni

già c
rife
7.3
Gest.
Si è
cont
calco
gene
all'
tito
valo
valu
3.1)
Gest
Si è
cont
calc
gene
oper
pres
cont
rela
cons
marc
tale
3.2)

già contrattualizzati) non ancora realizzate alla data di riferimento.

7.3 Altre rettifiche

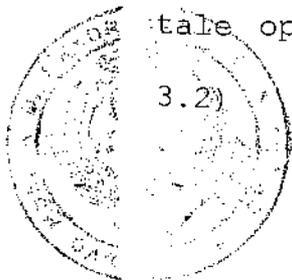
Gestione Titoli AFS

Si è rettificato il margine finanziario utilizzato per il conteggio dell'avviamento e dell'utile normalizzato per il calcolo dell'aggiustamento reddituale del contributo generato dalla gestione titoli AFS in quanto già presente all'interno del patrimonio netto laddove il contributo dei titoli ceduti forma l'utile netto e la valutazione del valore di quelli in portafoglio incide sulle riserve di valutazione (voce 140 bilancio) (il calcolo è in allegato 3.1)

Gestione Titoli HTM

Si è rettificato il margine finanziario utilizzato per il conteggio dell'avviamento e dell'utile normalizzato per il calcolo dell'aggiustamento reddituale del contributo generato dalla cessione dei titoli HTM in quanto operazione considerata di natura straordinaria e già presente all'interno del patrimonio netto laddove il contributo dei titoli ceduti forma l'utile netto. In relazione alla cessione dei titoli HTM, è stata considerata anche una rettifica positiva pari al minor margine di interesse conseguito nell'anno per effetto di tale operazione straordinaria. (il calcolo è in allegato

3.2)



8) La valutazione di BSH

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

I dati contabili sono tratti dal bilancio consolidato di BSH.

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

8.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile

Sulla base del Bilancio civilistico e consolidato di BSH al 31.12.2014 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	472.549
140 Riserve da valutazione	18.382
220 Utile d'esercizio	70.475
Totale Patrimonio Netto Contabile	773.971

8.2 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile consolidato

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

Immobilizzazioni immateriali:

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte in bilancio per Euro 81.115, di cui Euro 38.899 a titolo di avviamento.

La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 38.499.

L'importo di Euro 38.499 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

Immobili:

Gli immobili sono iscritti in bilancio per un valore netto di Euro 180.524.

Sulla base di valutazioni di mercato effettuate da estimatori indipendenti, la differenza tra i valori di mercato ed i valori di iscrizioni degli immobili ammonta ad Euro 34.215, come da allegato n. 1.

L'importo di Euro 32.515, pari alla plusvalenza latente al netto delle quote di terzi, rappresenta una rettifica positiva del Patrimonio Netto contabile.

8.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate

Sulle differenze positive, laddove fiscalmente imponibili, è stata conteggiata la fiscalità latente, utilizzando l'aliquota del 33%. Le differenze positive accertate sulle operazioni straordinarie sono già conteggiate al netto del relativo carico fiscale.

Sulle riserve in sospensione di imposta, di ammontare pari ad Euro 116.916, è stata calcolata la fiscalità latente con aliquota forfettaria pari al 15%, dal momento che non



è prevedibile la loro distribuzione o altro utilizzo che ne facciano presumere la tassazione.

8.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato

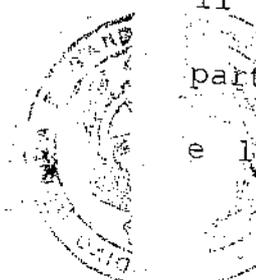
Il Patrimonio Netto Rettificato al netto della quota di terzi è così determinato:

Patrimonio Netto	773.971
Avviamento	- 38.499
Plusvalenza su immobili	32.515
Imposte per plusvalenza su immobili	- 10.730
Fiscalità latente sulle riserve	- 17.537
Totale Patrimonio Netto Rettificato	739.720

8.5 Calcolo dell'avviamento

La caratteristica essenziale del metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è la ricerca di un risultato che consideri contemporaneamente due aspetti, così da tenere conto dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente fondamentale del valore del capitale economico.

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



La Raccolta Globale, di Euro 24,7 miliardi, è pari al valore medio registrato a consuntivo negli ultimi tre mesi (ottobre-dicembre) di pertinenza del Gruppo (il conteggio è esposto nell'allegato n.2).

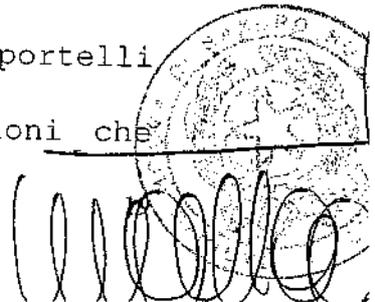
Il Margine Finanziario e Assicurativo, di Euro 339,8 milioni, è pari al dato del periodo 01/01/2014-31/12/2014 (voce 170 del Conto Economico Consolidato), depurato della quota di competenza di terzi e, delle differenze generate dalla attività relativa ai titoli AFS ed ai titoli HTM (il conteggio è dettagliato nell'allegato n.3).

8.5.1 La determinazione dei multipli

I multipli sono stati stimati prendendo a riferimento recenti transazioni che hanno avuto come oggetto quote di banche locali di piccole/medie dimensioni, l'operazione relativa alla cessione di alcuni sportelli conclusa di recente dalla stessa Banca Sella Spa ed operazioni in corso all'interno del Gruppo Banca Sella.

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 31/12/2014 (media ottobre-dicembre 2014) (netto terzi)	24.680	2,6%	641,7
Margine Finanziario e Assicurativo 01/01/2014-31/12/2014 (netto terzi)	339,79	1,3	441,7

8.6. Calcolo della correzione reddituale

8.6.1 Determinazione del costo del capitale

Il costo del capitale proprio è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario. Ai fini della sua determinazione, uno dei metodi più accreditati dalla dottrina e dalla prassi professionale è il Capital Asset Pricing Model (CAPM), determinato sommando al rendimento gli investimenti ritenuti privi di rischio un premio per il rischio moltiplicato per il coefficiente di rischiosità beta (systematic risk) relativo all'attuale rischio " non eliminabile".

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

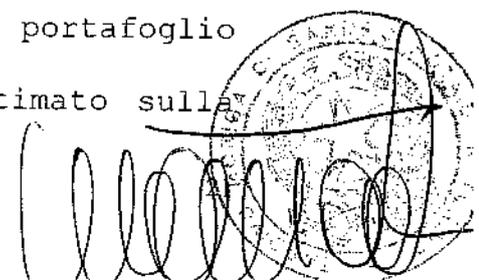
Il tasso di crescita (g) è stato assunto pari al 2%, sostanzialmente in linea con il tasso di inflazione attesa.

Il Base rate (Br) corrisponde al rendimento di un investimento privo di rischio, normalmente espresso dai titoli di Stato italiani a lungo termine e solitamente pari al rendimento medio lordo dei BTP decennali. Data la particolare situazione di volatilità registrata dai mercati dei titoli di Stato italiani, si è cercato di stabilizzare tale parametro considerando il valore medio dei BTP decennali in un intervallo di tempo di 12 mesi (01 gennaio 2014- 31 dicembre 2014), ottenendo un rendimento pari al 2,87%.

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%.

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

0
7
7



base di un campione di comparabili della Banca ed è pari a 1,10 (fonte: Bloomberg).

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

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

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

Costo del capitale		
Rendimento inv. privo di rischio	B_r	2,87%
Premio per il rischio	MRP	5,00%
Beta	β	1,10
Costo del capitale	K_e	8,36%

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 6,24%.

8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 2 anni di consuntivo (2012-2013), sull'anno della valutazione (2014) e su un anno di piano (2015). 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 2014. Inoltre, l'importo relativo al 2014 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).

8.6.3 La correzione reddituale

	Raccolta Globale	Margine Finanziario
Patrimonio netto rettificato	739.720	739.720
Avviamento	641.688	441.732
Patrimonio complesso	1.381.408	1.181.452
Tasso di remunerazione	6,24%	
Risultato d'esercizio normale	86.192	73.716
Risultato d'esercizio medio	12.636	12.636
Sovra / Sottoreddito	- 73.556	- 61.080
Tasso di attualizzazione	6,24%	
Periodo di correzione (anni)	5	
VA	4.185	
Correzione reddituale	- 307.838	- 255.624



a
e
l
e
o

io
la
un
ne
to
22

8.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale

In funzione dell'applicazione dei parametri e del processo valutativo sopra descritti il sottoscritto perito stima che il valore del capitale di Banca Sella Holding al 31 dicembre 2014 ammonti ad Euro 999,69 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	739.720	739.720
Avviamento	641.688	441.732
Patrimonio complesso	1.381.408	1.181.452
Correzione reddituale	(307.838)	(255.624)
Valutazione del Gruppo	1.073.570	925.827
Valutazione del Gruppo (media RG e MF)	999.699	

9) Conclusioni

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 31 dicembre 2014, possa essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 4,67 per ciascuna delle numero 214.027.340 azioni da nominali Euro 0,5 cadauna oggetto di valutazione.



Torino, 27 (ventisette) MAGGIO 2015 (due mila seicentocinquanta).

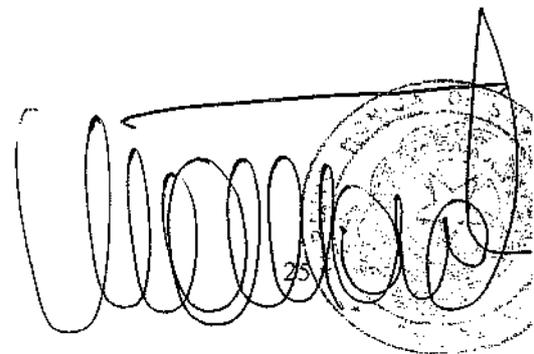
(Gianluca Ferrero)



Allegati :

- n. 1 Prospetto calcolo plusvalenza su immobili;
- n. 2 Prospetto conteggio della Raccolta Globale;
- n. 3 Prospetto conteggio del Margine Finanziario Assicurativo;
- n. 3.1 Gestione titoli AFS;
- n. 3.2 Gestione titoli HTM;
- n. 4 conteggio dei multipli;
- n. 5 conteggio del reddito normalizzato.

io
ivo
720
732
452
524)
827

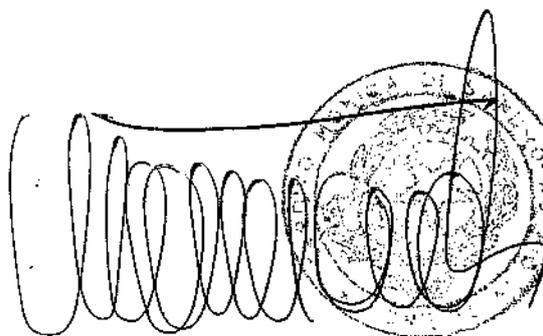




ALLEGATO N.1
IMMOBILI DI PROPRIETA' GRUPPO BANCHE SELLA

IMMOBILI		Valore storico di carico (A)	Totale fondo di ammortamento al 31.12.2013 (B)	Totale fondo di ammortamento anno 2014 (C)	Rimanenza finale netta al 31.12.2014 (D=(A-B-C))	Valutazione convenzionale di prezzo (E)	Più/Minus (F=(E-D))	NOTE PERIZIA	% di proprietà della capogruppo	plus/valenza di competenza della capogruppo
SOCIETA'										
BANCA SELLA S.P.A.	€ 37.869.081,80	€ 11.733.167,27	€ 792.512,93	€ 25.335.401,62	€ 36.100.765,24	€ 0.805.763,02		Valutazioni effettuate da Geom. Pozzo Varniero settembre 2014 - Geom. Pozzo Varniero settembre 2014 - Geom. Pozzo Varniero 2014 (Immobili di proprietà in Presbitero, Andriano, Noiciglia, Savello, Tricase, Spongano, Mandolis, Montecorvo, Siffoni, Lucio, Montecano, Presiccio) - Architetto Giovanni Zucchi ottobre 2014 (Immobili di proprietà in Sicilia di Palermo, Monreale, San Giuseppe Lido, Roccamana, Licata, Merla) - Architetto Zuplan Architetto agosto 2014 (Immobili di Palermo) - Arch. Mascanti 28 maggio 2014 (Immobili di Trapani)	82,44%	€ 9.092.000,10
BANCA SELLA HOLDING S.P.A.	€ 58.949.052,89	€ 20.264.768,32	€ 1.400.875,99	€ 37.273.397,08	€ 43.280.240,00	€ 0.049.842,02		Valutazione esperta nell'ipotesi di Geom. Pozzo Varniero anno 2012	100,00%	€ 6.046.842,02
BIELLA LEASING CONSEL	€ 238.702,81	€ 6.851,08	€ 6.851,08	€ 214.990,09	€ 230.000,00	€ 15.019,35		Valutazione effettuata da Geom. Pozzo Varniero anno 2012	99,88%	€ 14.998,32
SELUR	€ 6.271.071,00	€ 275.295,00	€ 174.332,00	€ 5.171.243,00	€ 6.250.000,00	€ 78.757,00		Valutazione effettuata da Geom. Pozzo Varniero anno 2012	67,43%	€ 53.107,29
SELVIMM DUE SA	€ 2.039.097,47	€ 285.775,91	€ 35.018,09	€ 1.658.851,27	€ 1.990.538,75	€ 335.687,48		Valore di acquisto	89,00%	€ 34.883,54
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	€ 23.687.795,79	€ 855.117,45	€ 354.562,82	€ 22.918.030,42	€ 23.697.000,00	€ 778.969,58		Valutazione effettuata da Geom. Pozzo Varniero anno 2014, per Immobili di Verucchi e Piazza Gaudenzio Sella	80,00%	€ 651.312,51
IMMOBILIARE SELLA S.P.A.	€ 39.957.861,87	€ 3.977.213,28	€ 986.644,53	€ 34.092.004,06	€ 42.478.456,38	€ 7.787.454,32		Valutazione Geom. Pozzo Varniero anno 2014, per Immobili di Verucchi e Piazza Gaudenzio Sella	74,38%	€ 3.489.108,35
IMMOBILIARE LANIFICIO MAURIZIO SELLA S.P.A.	€ 39.436.328,96	€ 8.309.750,31	€ 1.009.827,84	€ 30.115.550,81	€ 38.481.810,00	€ 6.345.859,19		Valutazione Geom. Pozzo Varniero anno 2014, per Immobili di Verucchi e Piazza Gaudenzio Sella	100,00%	€ 7.787.454,32
TOTALI GENERALI	€ 231.875.302,47	€ 40.106.094,96	€ 4.045.451,81	€ 186.822.755,61	€ 214.728.463,29	€ 34.214.707,64				€ 63.345.692,18

[Handwritten signature]



ALLEGATO N. 2

	ott-14	nov-14	dic-14
Banca Sella Spa	22.152.188	22.295.873	22.335.888
Banca Sella Holding Spa	178.059	187.563	150.478
Banca Patrimoni Sella & C.	8.062.882	8.206.553	8.259.227
Sella Gestioni SGR complessiva	2.579.805	2.602.977	2.617.552
Sella Gestioni SGR - Fondi	1.726.621	1.740.286	1.746.352
Sella Gestioni SGR - Sicav e altri prodotti ex SCM netto strutturati	853.183	862.691	871.200
Elisioni Infra-gruppo	-4.576.293	-4.666.114	-4.686.901
Totale Gruppo Banca Sella	28.396.641	28.626.852	28.676.244

Media

28.566.579

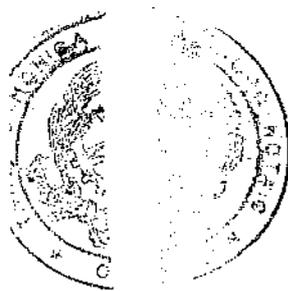
	Media	quote di terzi	
Banca Sella Spa al netto ramo NE	22.261.316	92,4387%	1.683.237
Banca Patrimoni Sella & C.	8.176.221	74,3796%	2.094.779
Sella Gestioni SGR - Fondi	2.600.111	95,8362%	108.264

Totale

3.886.281

RACCOLTA GLOBALE MEDIA APR / GIU 2014
AL NETTO DELLE QUOTE DI TERZI E OP. STR.

24.680.298



[Handwritten signature]

ALLEGATO N. 3

170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 01/01/2014 - 31/12/2014 476.262

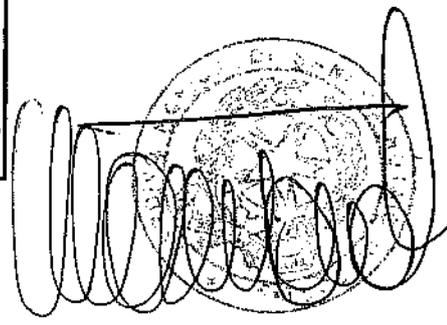
		Y2014	
Banca Sella Spa	92,4387%	347.474	(26.273)
Banca Patrimoni Sella & C.	74,3796%	57.692	(14.781)
Sella Gestioni	95,8362%	7.778	(324)
Consel Spa	67,4318%	(13.344)	4.346
Biella Leasing Spa	99,8600%	10.241	(14)
CRA VITA	95,9643%	8.465	(342)
SELLA LIFE	95,9643%	4.005	(162)
SELLA CAPITAL MANAG.	98,8679%	70	(1)
SELFID	92,5000%	903	(68)
SEL INDIA	99,9993%	148	(0)
BROSEL	96,5000%	30	(1)
FAMILY SIM	56,7764%	1.036	(448)
MARS 2006	10,0000%	148	(134)
SELIR	99,9017%	(33)	0
EASY NOLO	89,7895%	(392)	40

Totale quote di minoranza (38.161)
Margine finanziario 438.101

Utile / perdita lordi cessione AFS (17.977)
Margine finanziario post Titoli AFS 420.124

Utile / perdita lordi cessione HTM (90.650)
Margine finanziario post Titoli HTM 329.474

Minore margine di interesse da cessione HTM 10.320
Margine finanziario post Titoli HTM rettificati 339.793



Handwritten signature
 102-02

ALLEGATO N. 3.2

dati in Euro/000

Rettifica Titoli HTM				Rettifica per BSH Aucap
Impatto su Margine fin		2014		
Banca Sella Holding Spa	100,0000%		14.950	(14.950)
Banca Sella Spa	92,4387%		75.125	(69.444)
Banca Patrimoni Sella & C.	74,3796%		8.019	(5.965)
CBA VITA	95,9643%		304	(291)
Totale rettifica Titoli HTM			98.397	(90.650)

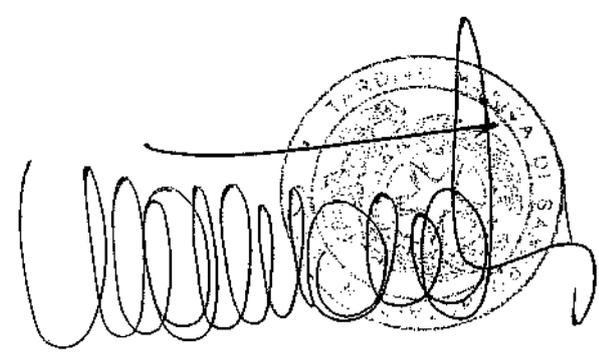
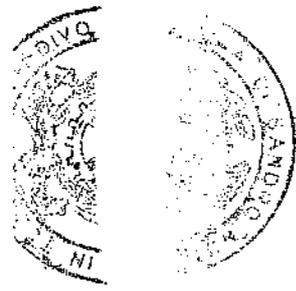
dati in Euro/000

Impatto su Margine fin			
Banca Sella Holding Spa	100,0000%		(14.950)
Banca Sella Spa	92,4387%		(69.444)
Banca Patrimoni Sella & C.	74,3796%		(5.965)
CBA VITA	95,9643%		(291)
Totale rettifica Titoli HTM			(90.650)

Impatto su utile rettificato consolidato		2014	
Banca Sella Holding Spa	100,0000%		-10.072
Banca Sella Spa	92,4387%		-46.785
Banca Patrimoni Sella & C.	74,3796%		-4.018
CBA VITA	95,9643%		-196
Totale rettifica Titoli AFS			(61.071)

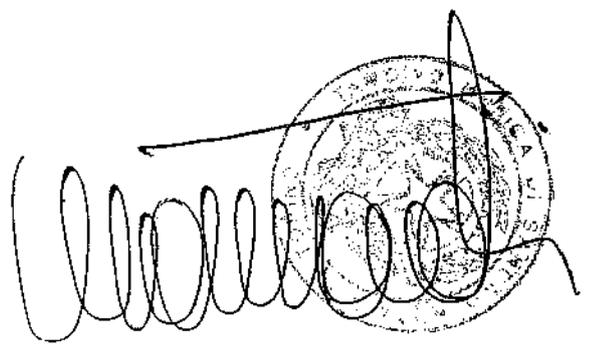
67%

Impatto su utile rettificato singole società		2014	
Banca Sella Holding Spa	74,3796%		(10.072)
Banca Sella Spa	95,9643%		(50.611)
Banca Patrimoni Sella & C.	0,0000%		(5.403)
CBA VITA	0,0000%		(205)
Totale rettifica Titoli AFS			(66.290)



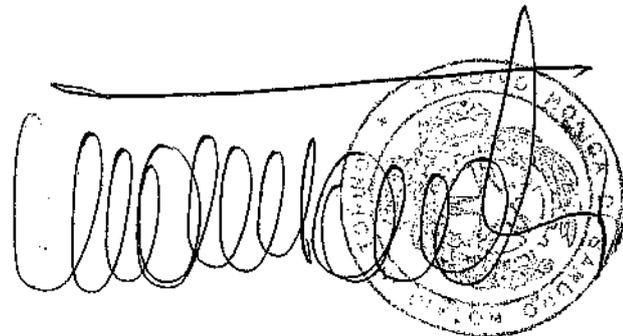
ALLEGATO N. 4

Data	Acquirente	Target	Prezzo	PN	Raccolta	Margine finanziari	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%	n.s.
2010	Intesa SanPaolo	Banca Monte Parma					51%	3,4%	n.s.
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
Media								4,2%	2,1x
Scanto								30,0%	30,0%
Multiplo scontato								3,0%	1,5x
Operazione su sportelli									
2013	Sparkasse	Ramo BSE						1,9%	1,2x
Operazione GBS									
2015								0,2%	0,2x
Media ponderata								2,6%	1,3x
<i>Operazione GBS 2015 pesata 1/10</i>									



ALLEGATO N. 5

Riepilogo impatto eventi straordinari 2012-2015				
	2012	2013	2014	2015 budget
<i>(dati in migliaia di euro)</i>				
Impatti rilevabili direttamente dalle voci di Bilancio/Nota integrativa:				
- Voce 260 Rettifiche dell'avviamento	-2.505		-969	
- Voce 270 Utili (Perdite) da cessione investimenti				
Imposte relative				
Risultato di terzi relativo				
Altri impatti considerati (3 fattispecie):				
1) Svalutazioni/perdite straordinarie su partecipazioni				
Banca Monte Parma				
Risultato di terzi relativo				
2) Impatti fiscali non ricorrenti				
Recupero Irap su svalutazione LSE				
Risultato di terzi relativo				
Affrancamento avviamenti	-1.126	656		
Deducibilità Irap su costo del lavoro	10.569			
Riattribuzione relativa competenza anni 2010 e 2011				
Risultato di terzi relativo	-898			
Addizionale Ires 8,5%		-4.587		
3) Cessioni di rami/società				
Banca Depositaria				
Plusvalenza cessione				
Imposte relative				
Cessione BPP				
Plusvalenza cessione				
Aggiustamenti di prezzo	-205			
Costi personale accessori all'operazione				
Altri costi accessori all'operazione				
Imposte				
Utile di terzi				
Cessione Sella Bank e Selvimm due	-775	1.833		
Cessione sportelli		11.814		
Rettifica Titoli AFS				
Utile/perdita netti cessione Titoli AFS di pertinenza del Gruppo	2.820	5.898	12.111	0
Rettifica Titoli HTM				
Utile/perdita netti cessione Titoli HTM di pertinenza del Gruppo			61.071	
Minor margine di interesse da cessione titoli HTM			-6.956	
Totale impatti straordinari	7.880	15.615	65.257	0
Calcolo utile normalizzato				
	2012	2013	2014	2015 budget
Utile d'esercizio	21.979	34.892	69.868	11.833
Impatto eventi straordinari				
di cui				
Titoli AFS	-7.880	-15.615	-65.257	
Titoli HTM	-2.820	-5.898	-12.111	
			-54.114	
Utile normalizzato (rettificato impatto eventi straordinari)	14.099	19.277	4.611	11.833
Utile normalizzato e deflazionato 31/12	14.668	19.663	4.611	11.601
	peso	1,0	1,0	1,0
Utile Normalizzato e deflazionato medio 2012 - 2015	12.636			



NOTAIO MONICA TAR
CORSO DUCA SABBADINO
10121 TORINO
IMPOSTA DI BOLLO
ASSOLTA IN M
VIRTU' A
AUTORIZZAZIONE
DELL'AGENZIA D
ENTRATE UNIFICATE
DI TORINO N. 11
DEL 18/02/05 PROT. N. 2

Numero 14280 di repertorio

VERBALE DI ASSEVERAZIONE

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaquindici.

Il giorno ventisette del mese di maggio.

In Torino, in una sala dello stabile in via Cernaia n. 3.

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 società "**BANCA SELLA HOLDING S.p.A.**", con sede in Biella (BI), piazza Gaudenzio Sella n. 1, capitale

sociale di euro 107.013.670,00 (centosettemilionitredicimilaseicentosettanta)

interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione del Registro delle Imprese di Biella 01709430027,

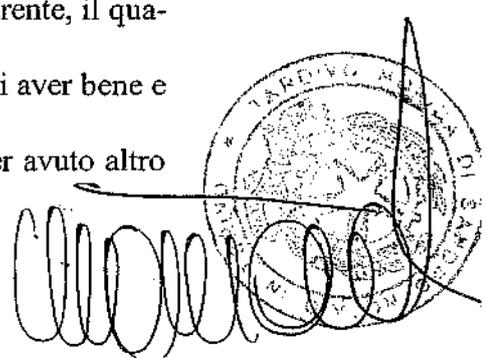
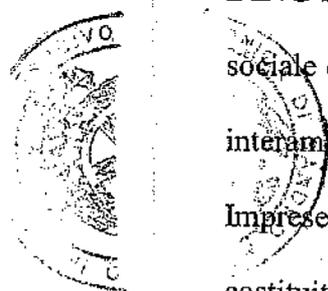
costituita, unitamente agli allegati, da 20 (venti) mezzi fogli scritti per 32 (trentadue) facciate, redatta e sottoscritta da esso comparente in data odierna

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 di stima viene vidimata dal comparente e da me notaio.

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

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

Luca Ferrero



[Handwritten signature]