

Relazione di stima del valore delle azioni della
Banca Sella Holding Spa al 31 dicembre 2017

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



INDICE

1) <u>Motivo, oggetto e natura dell'incarico</u>	3
2) <u>Data di riferimento</u>	4
3) <u>Oggetto della valutazione</u>	4
3.1 Banca Sella Holding.....	4
4) <u>Documentazione utilizzata</u>	6
5) <u>Ipotesi e limiti</u>	8
6) <u>Note metodologiche</u>	9
7) <u>Procedimento di valutazione adottato</u>	10
7.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione	10
7.2 Ulteriori considerazioni.....	13
7.2.1 La determinazione dell'avviamento.....	13
7.2.2. Impatto valutativo delle operazioni straordinarie..	13
7.3 Altre rettifiche.....	15
8) <u>La valutazione di BSH</u>	15
8.1 Identificazione del Patrimonio Netto contabile.....	15
8.2 Rettifiche al Patrimonio Netto contabile consolidato..	16
8.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate	17
8.4 Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato consolidato..	17
8.5 Calcolo dell'avviamento.....	18
8.5.1 La determinazione dei multipli.....	18
8.6. Calcolo della correzione reddituale.....	19
8.6.1 Determinazione del costo del capitale.....	19
8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato.....	22
8.6.3 La correzione reddituale.....	23
8.7 Valutazione col metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale	23
9) <u>Conclusioni</u>	24

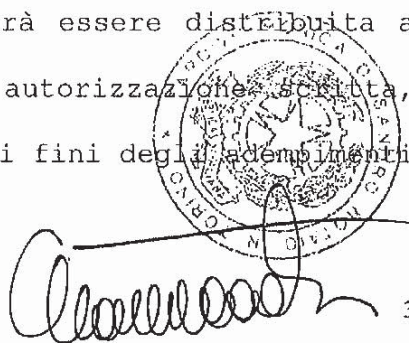
1) Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Il sottoscritto dottor Gianluca Ferrero nato a Torino (TO) il 07.12.1963, con studio in Torino in Via A. Vespucci n.15, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino al n. 973 e nel registro dei Revisori Contabili al n. 23492, ha ricevuto l'incarico di redigere una relazione giurata di stima per determinare il valore delle azioni della Banca Sella Holding (BSH) alla data del 31/12/2017.

La presente relazione giurata di stima aggiorna il valore delle azioni, già determinato nelle perizie giurate effettuate con cadenza semestrale dal 31/12/2012 al 30/06/2017.

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

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



3

2018/05

2) Data di riferimento

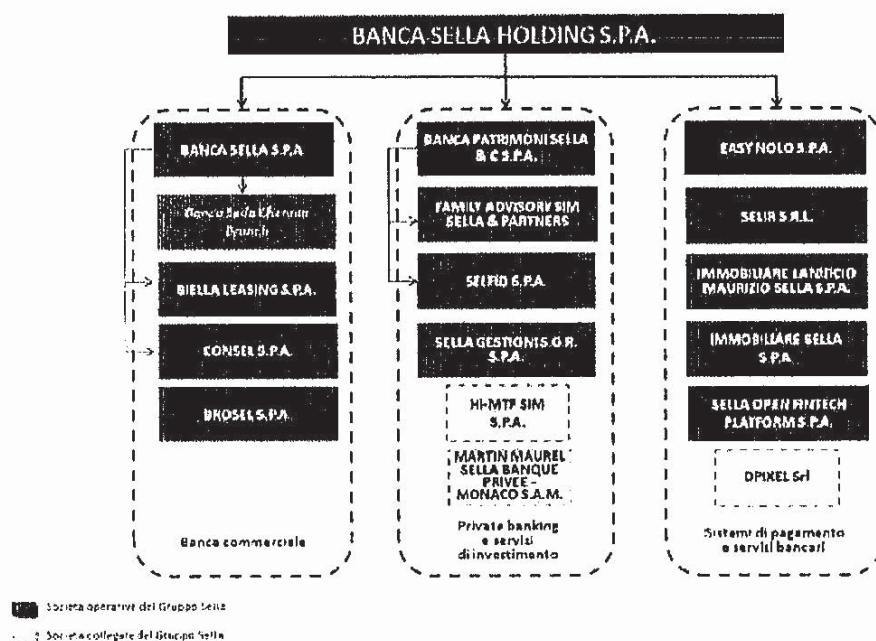
La data di riferimento della presente perizia è al 31.12.2017.

3) Oggetto della valutazione

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

3.1 Banca Sella Holding

Mappa del Gruppo al 31 dicembre 2017



I riferimenti essenziali di BSH sono i seguenti:

Sede: Biella - Piazza Gaudenzio Sella n.1

Codice ABI: 3311

Iscrizione alla CCIAA di Biella: numero 01709430027

Consiglio di Amministrazione:

Presidente: Maurizio Sella

Vice Presidenti: Sebastiano Sella, Giacomo Sella

Amministratore Delegato e Direttore Generale: Pietro Sella

Consiglieri: Francesca Arnaboldi, Mario Bonzano, Franco Cavalieri, Massimo Condinanzi, Jean Paul Fitoussi, Giovanna Nicodano, Giovanni Petrella, Ernesto Rizzetti, Caterina Sella, Federico Sella.

Collegio Sindacale

Presidente: Pierluigi Benigno

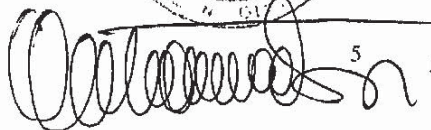
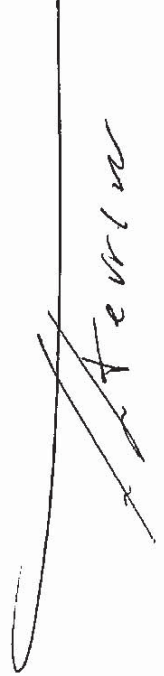
Sindaci Effettivi: Gianluca Cinti, Daniele Frè

Sindaci Supplenti: Riccardo Foglia Taverna, Pierangelo Ogliaro

Società di Revisione Contabile:

Deloitte & Touche Spa.

Oggetto sociale: la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme in Italia e all'estero. La Società, nella sua qualità di capogruppo del gruppo bancario denominato "Gruppo Banca Sella", ai sensi dell'articolo 61, comma 4, del decreto legislativo n. 385/93 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), emana, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, disposizioni alle componenti il Gruppo per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della stabilità del Gruppo; essa provvede, altresì, alla definizione del

A handwritten signature in dark ink is written over a circular official stamp. The signature appears to be 'Pierluigi Benigno'. The stamp is partially obscured by the signature and contains some illegible text and a central emblem.A long, stylized handwritten signature in dark ink, oriented vertically on the right side of the page. It appears to be 'Pierluigi Benigno'.

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) Documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'incarico e la redazione della perizia lo scrivente ha effettuato incontri con la funzione Corporate Finance e con la funzione Amministrazione del Gruppo Sella, con i quali sono state esaminate le varie

metodologie di valutazione e determinati multipli ed i parametri finanziari utilizzati, ed ha acquisito ed esaminato i seguenti elementi contabili ed informativi:

- Relazione finanziaria consolidata semestrale di BSH, dal 30.06.2013 al 30.06.2017;
- Bilancio civilistico e consolidato di BSH dal 31.12.2013 al 31.12.2017;
- Statuto sociale vigente di BSH;
- Proiezione economica consolidata 2018 predisposta dalla Direzione della società esaminata ed approvata dal Consiglio di Amministrazione di BSH;
- Prospetto di sintesi delle plusvalenze immobiliari latenti al 31.12.2017;
- Prospetto degli impatti contabili e finanziari delle operazioni straordinarie già realizzate o già contrattualizzate.

Nella predisposizione della perizia lo scrivente ha assunto che:

- tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e le relazioni di natura finanziaria o di altra natura forniti, analizzati e discussi con lo scrivente, dal management di BSH Spa siano veri e completi, senza alcuna verifica, accertamento e/o analisi indipendente da parte dello scrivente;
- le proiezioni economico-patrimoniali siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle



[Handwritten signature]

migliori stime e opinioni ad oggi a disposizione del management delle società del Gruppo BSH;

- nessuna informazione rilevante sia stata omessa o non sia stata fornita.

5) Ipotesi e limiti

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

- la BSH è stata valutata in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, non tenendo conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria (ad es. ulteriori nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e di scenari politici e sociali, ecc.);
- l'incarico ha considerato, fra l'altro, le risultanze esposte nel Bilancio civilistico e consolidato al 31.12.2017 e lo scrivente non è venuto a conoscenza di eventi significativi accaduti successivamente a tale data che possano avere un impatto sulla società, oltre a quanto riportato nei suddetti documenti;
- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico sono state ricavate dalla documentazione ricevuta da BSH; il perito, pertanto, non può rispondere della veridicità e completezza delle informazioni

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

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

6) Note metodologiche

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

- **razionalità**, nel seguire un processo logico rigoroso e condivisibile;
- **dimostrabilità**, nell'individuare le grandezze sottostanti al processo valutativo in funzione del grado di probabilità nella loro futura manifestazione, onde attribuire loro sostanziale credibilità;
- **neutralità**, nell'evitare scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima;



- **stabilità**, nell'escludere eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

La dottrina e la prassi professionale migliori hanno elaborato vari metodi di stima che presentano, talvolta in misura diversa, le predette caratteristiche: i patrimoniali (semplici e complessi), i misti patrimoniali-reddituali, i reddituali, i finanziari e gli empirici. In generale, dottrina e prassi assumono che nella valutazione del capitale economico delle aziende non esista una tecnica valida in assoluto, ma metodologie diverse in relazione alla finalità della stima (operazioni di finanza straordinaria, di acquisizione o di cessione azienda ecc...) o alla tipologia dell'impresa oggetto di valutazione (industriale, commerciale, assicurativa, bancaria ecc...). In particolare, le tecniche normalmente utilizzate prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile delle società oggetto di analisi.

7) Procedimento di valutazione adottato

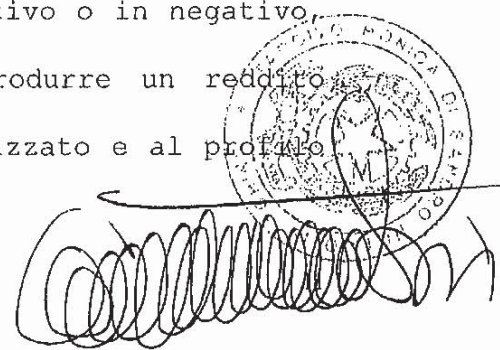
7.1 Considerazioni ai fini della scelta del metodo di valutazione

In relazione alle finalità sottese alla presente valutazione, trattandosi della società capogruppo di un

Gruppo Bancario, onde valutare le azioni nella massima obiettività con prudenza e ragionevolezza, si è scelto, tra i vari metodi di valutazione (finanziari, reddituali e patrimoniali per il cui esame si richiama a quanto illustrato nelle valutazioni precedenti, tenuto conto dei pregi e dei difetti di ciascuno, quello **patrimoniale complesso con correzione reddituale**, che rappresenta un riferimento nella prassi valutativa delle banche in Italia. Esso conduce alla consistenza dell'azienda in funzione del valore corrente delle attività e delle passività e include la stima dell'avviamento (attuale e potenziale), ad essa attribuibile in virtù della posizione di mercato già acquisita e consolidata. L'avviamento viene determinato attraverso l'applicazione di opportuni coefficienti di valorizzazione ai dati fondamentali dei target (quali, nel caso di banche, masse intermedie, raccolta globale, margine di intermediazione ecc.).

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

evr



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:

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

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_{m-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.

Handwritten signature

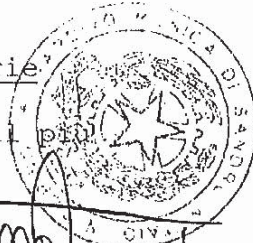
7.2 Ulteriori considerazioni

7.2.1 La determinazione dell'avviamento

Nel caso in esame, il metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale è quello che risponde meglio ai criteri individuati per la valorizzazione delle azioni oggetto di emissione. Tuttavia, poiché ad esso è riconducibile il limite di non essere particolarmente sensibile alla performance dell'azienda, si è ritenuto opportuno utilizzare per la definizione dell'avviamento non solo la tradizionale valorizzazione tramite masse, ma anche impiegare un multiplo del margine finanziario, più adatto a riflettere l'andamento delle performance aziendali. In entrambi i casi è stata considerata una correzione reddituale e le grandezze utilizzate sono state espresse al netto della quota di terzi.

7.2.2 Impatto valutativo delle operazioni straordinarie

Il "valore effettivo" della società dovrebbe essere il più

Handwritten signature


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.

Tra le operazioni straordinarie sono state inserite:

- l'acquisto di n. 1.179.734 azioni a voto plurimo di Banca Sella Spa (BSE) dal socio BC Finanziaria ad un prezzo per azione pari a 1,15 euro; tale cessione, avvenuta a sconto rispetto al valore di PN, ha generato un disavviamento pari a circa 50k e permesso a BSH di detenere una maggior quota di BSE;
- il conferimento del ramo gestioni patrimoniali Schroders in Banca Patrimoni per un controvalore corrispondente a 15,18 milioni di euro a fronte di una maggiore raccolta di ca 614m; l'avviamento di competenza di BSH è pari a 9,47 milioni di euro e la quota di pertinenza di BSH è stata diluita in seguito all'ingresso del nuovo socio;
- la cessione della partecipazione detenuta in Banca Martin Maurel Sella (45%) ad un controvalore di 13,95m, la plusvalenza netta generata è stata di circa 1,50m;
- l'applicazione dell'IFRS 9 con conseguenti maggiori accantonamenti imputati in capo a BSE (-58,37m) e Consel e

Biella Leasing (-5,14m), l'impatto totale in capo a BSH è pari a circa -50,72m.

Il calcolo degli impatti delle operazioni straordinarie è riportato nell'allegato 1.

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 2)

8) La valutazione di BSH

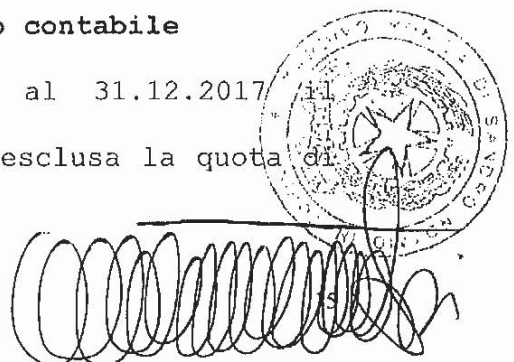
Le grandezze utilizzate sono quelle dell'intero Gruppo Bancario espresse al netto delle quote di minoranza.

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 Consolidato al 31.12.2017 il Patrimonio Netto contabile del Gruppo, esclusa la quota di terzi, risulta essere così composto:

A large, stylized handwritten signature in black ink is positioned over a circular official stamp. The stamp features a star in the center and text around the perimeter, which is partially obscured by the signature.

190 Capitale	107.114
180 Sov. emissione	105.551
170 Riserve	646.188
140 Riserve da valutazione	12.575
220 Utile d'esercizio	52.205
Totale Patrimonio Netto Contabile	923.633

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 90.374, di cui Euro 33.984 a titolo di avviamento. La posta rappresentativa dell'avviamento, al netto della quota di terzi, è pari ad Euro 32.998.

L'importo di Euro 32.998 rappresenta una rettifica negativa del Patrimonio Netto contabile.

Immobili:

Gli immobili sono iscritti in bilancio per un valore netto di Euro 208.682.

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 30.988, come da allegato n. 3.

L'importo di Euro 29.013, pari alla plusvalenza latente al netto delle quote di terzi, rappresenta una rettifica positiva del Patrimonio Netto contabile.

Acquisto azioni, conferimento ramo gestione patrimoniale, cessione partecipazione e applicazione dell'IFRS 9:

Si rimanda a quanto già descritto al precedente paragrafo 7.2.2 Impatto valutativo delle operazioni straordinarie.

8.3 Calcolo della eventuale fiscalità sulle differenze accertate

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

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	923.633
Avviamento	- 32.998
Plusvalenza su immobili	29.013
Imposte per plusvalenza su immobili	- 8.925
Fiscalità latente sulle riserve	- 17.537
Disavviamento azioni BSE	51



Conferimento ramo Schroders	- 9.472
Plusvalenza cessione BMMS	1.500
Applicazione IFRS9	-50.717
Totale Patrimonio Netto Rettificato	834.548

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 multiplo sulla Raccolta Globale (tramite masse), che con il multiplo sul Margine Finanziario e Assicurativo.

La Raccolta Globale, di Euro 27,7 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.4).

Il Margine Finanziario e Assicurativo, di Euro 388,33 milioni, è pari al dato del periodo 01/01/2017-31/12/2017 (voce 170 del Conto Economico Consolidato), depurato della quota di competenza di terzi e delle differenze generate dalla attività relativa ai titoli AFS (il conteggio è dettagliato nell'allegato n.5).

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

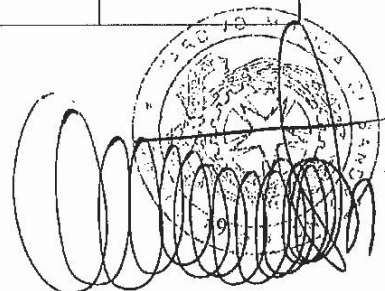
Nel caso delle operazioni su quote di partecipazione per le transazioni che hanno avuto ad oggetto quote di maggioranza, al multiplo medio stimato è stato applicato uno sconto del 30%. Per quanto riguarda la Banca Popolare di Bari rispetto alla media del range individuato, essendo l'aumento di capitale con un premio di circa l'11% tale percentuale è stata scontata dai valori del multiplo.

Il multiplo applicato è pari al valore medio ponderato tra il multiplo scontato calcolato sulle quote di partecipazione e i multipli delle operazioni riguardanti Banca Sella e la ponderazione è data dal numero di operazioni che costituiscono ciascun campione (il conteggio è riportato nell'allegato n.6).

Avviamento (valori in Euro mln)			
	Base	Multiplo	Avviamento
Raccolta Globale al 31/12/2017 (media ottobre-dicembre 2017) (netto terzi)	27.737	1,54%	427,15
Margine Finanziario e Assicurativo 01/01/2017-31/12/2017 (netto terzi)	388,33	1,13x	438,81

8.6. Calcolo della correzione reddituale

8.6.1 Determinazione del costo del capitale



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

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

Il tasso di crescita (g) è stato assunto pari al 2%, sostanzialmente in linea con il tasso di inflazione attesa. Il Base rate (Br) corrisponde al rendimento di un investimento privo di rischio, normalmente espresso dai titoli di Stato italiani a lungo termine e solitamente pari al rendimento medio lordo dei BTP decennali. Data la particolare situazione di volatilità registrata dai mercati dei titoli di Stato italiani, si è cercato di stabilizzare tale parametro considerando il valore medio dei BTP decennali in un intervallo di tempo degli ultimi 12 mesi (periodo 1/4/17 - 31/3/18), ottenendo un rendimento pari al 2,04%.

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 prudenzialmente assunto pari al 5,5%, dato utilizzato anche per le precedenti valutazioni.

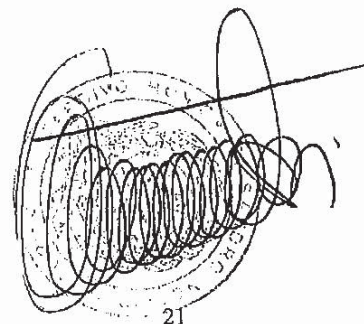
Il coefficiente Beta (β) esprime la correlazione tra il rendimento effettivo di azioni di società comparabili ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento, misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato. In questo caso esso, è stato stimato sulla base di un campione di comparabili della Banca ed è pari a 1,02 (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	2,04%
Premio per il rischio	MRP	5,50%
Beta	β	1,02



Costo del capitale	K_e	7,63%
--------------------	-------	-------

In base all'attuale situazione di stagnazione dell'economia italiana, è stato prudenzialmente considerato un tasso di remunerazione pari al costo del capitale deflazionato, assumendo un tasso di inflazione di lungo periodo (i) pari al 2% e determinando così un tasso di remunerazione deflazionato (i^r) a 5,52% pari a:

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

8.6.2 Determinazioni del reddito normalizzato

Il Risultato d'esercizio medio di Gruppo è stato calcolato su 3 anni di consuntivo (2015-2016-2017), e su 1 anno di piano (2018). Ciascun importo è stato depurato delle voci di gestione straordinaria ed è stato corretto per tenere conto dell'effetto inflazionistico e capitalizzato/attualizzato alla data del 31 dicembre 2017. Inoltre, l'importo relativo ai periodi 2015-2016-2017 sono stati rettificati per tenere conto dell'effetto prodotto sui risultati del Gruppo dalle operazioni straordinarie (i conteggi dell'utile normalizzato sono riportati nell'allegato n.7).

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	834.548	834.548
Avviamento	<u>427.153</u>	<u>438.807</u>
Patrimonio complesso	<u>1.261.701</u>	<u>1.273.355</u>
Tasso di remunerazione	5,52%	
Risultato d'esercizio normale	69.648	70.292
Risultato d'esercizio medio	18.434	18.434
Sovra / Sottoreddito	- 51.214	- 51.858
Tasso di attualizzazione	5,52%	
Periodo di correzione (anni)	5	
Correzione reddituale	- 218.578	- 221.324

[Handwritten signature]

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 2017 ammonti ad Euro 1.047,6 milioni, pari alla media aritmetica delle valutazioni ottenute applicando le

[Handwritten signature and circular stamp]

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

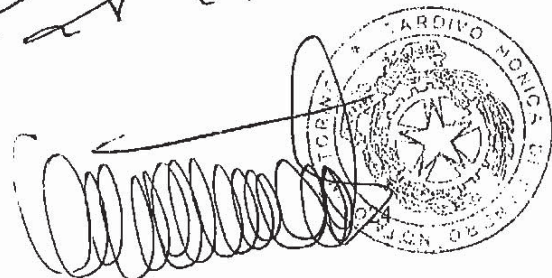
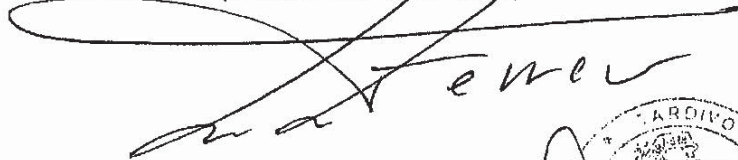
Metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale		
	Raccolta Globale	Marg. Finanziario Assicurativo
Patrimonio netto di Gruppo	834.548	834.548
Avviamento	427.153	438.807
Patrimonio complesso	1.261.701	1.273.355
Correzione reddituale	(218.578)	(221.324)
Valutazione del Gruppo	1.043.123	1.052.031
Valutazione del Gruppo (media RG e MF)	1.047.577	

9) Conclusioni

Sulla base degli elementi e delle valutazioni sopra svolte, il sottoscritto ritiene che, con riferimento alla data del 31 dicembre 2017, possa essere stabilito per Banca Sella Holding un valore unitario arrotondato di Euro 4,89 per ciascuna delle numero 214.227.206 azioni da nominali Euro 0,5 cadauna oggetto di valutazione.

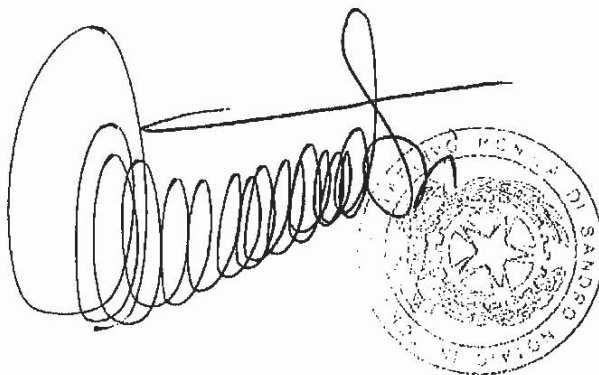
Torino 23 maggio 2018

(Gianluca Ferrero)

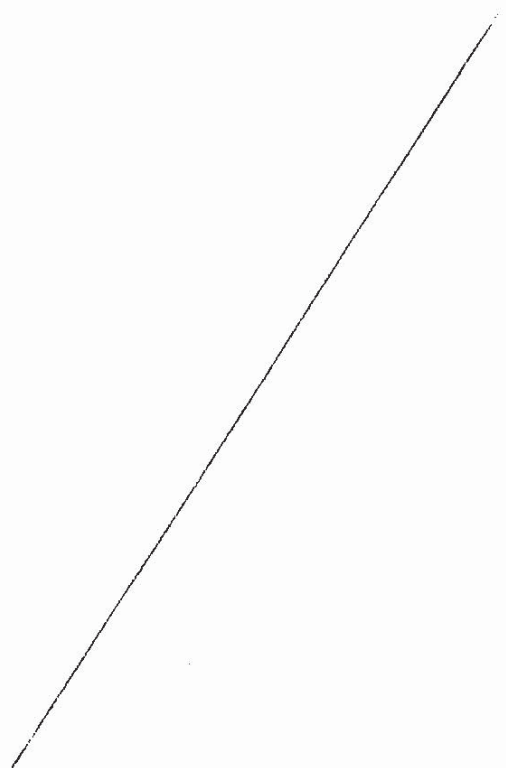


Allegati :

- n.1 Operazioni straordinarie;
- n.2 Gestione titoli AFS;
- n.3 Prospetto calcolo plusvalenza su immobili;
- n.4 Prospetto conteggio della Raccolta Globale;
- n.5 Prospetto conteggio del Margine Finanziario Assicurativo;
- n.6 Conteggio dei multipli;
- n.7 Conteggio del reddito normalizzato.



[Handwritten signature]



ALLEGATO N. 1

Operazioni Straordinarie

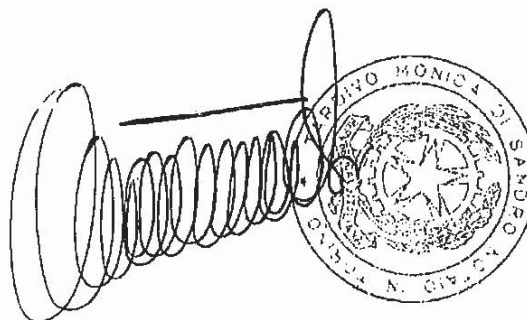
Impatti patrimoniali delle operazioni avvenute dopo il 31/12

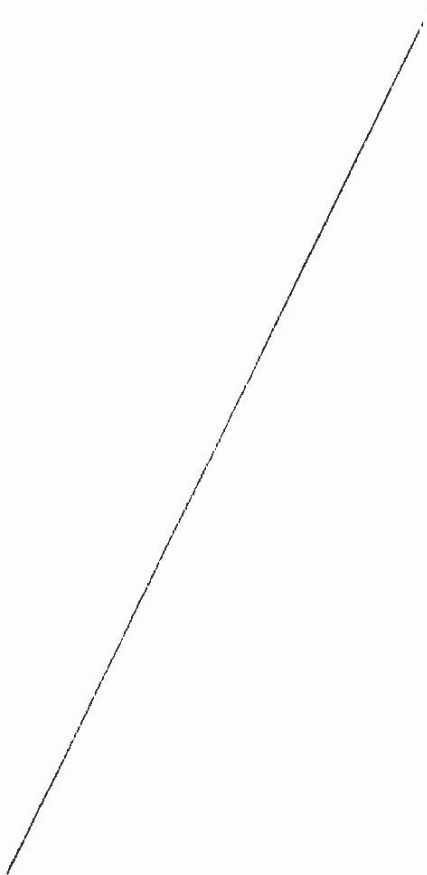
1) Acquisto azioni BSE da BC Finanziaria	
# azioni BSE	668.456.168
PN BSE	15,1
PN per azione	0,00
# azioni acquistate a gennaio 2018	1.179.734
Prezzo per azione	1,15
Disavviamento	-1.356,7

2) Conferimento ramo gestioni patrimoniali Schroders (pjt Savoy)	
Aucap (=avviamento) operazione	15.180,0
Quota parte di avviamento relativo a BSH	-11.048,6
Maggior patrimonio di pertinenza della capogruppo	5.652,0
Riserva negativa per valore esercizio put superiore al PN	-4.074,8
Totale	-9.471,4

3) Plusvalenza cessione BMMS	1.500,0
-------------------------------------	----------------

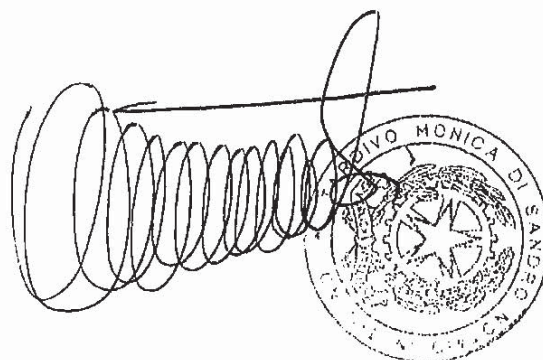
4) IFRS9	
Impatto su BSE	-58.370,0
Impatto su Consel e Biella Leasing	-5.143,0
Quota parte relativo a BSH su BSE 79,02%	-46.124,3
Quota parte relativo a Consel e Biella Leasing 89,30%	-4.592,7
Impatto per BSH	-50.717,1

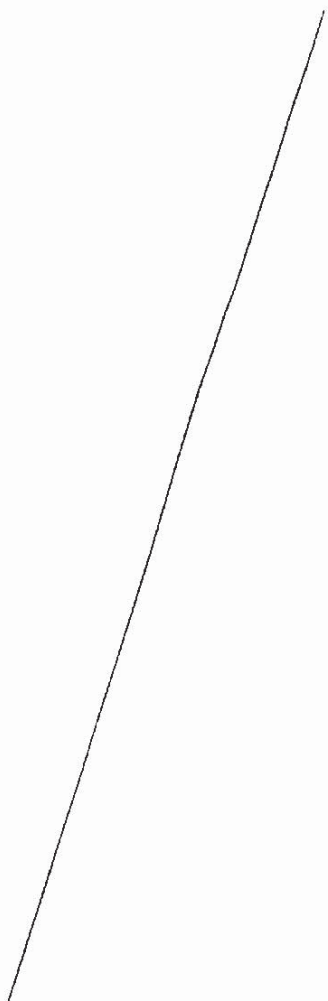




ALLEGATO N. 2

Rettifica Titoli AFS Impatto su Margine Finanziario	%	Rettifica margine finanziario BSH
Banca Sella Holding Spa	100,0%	-4,1
Banca Sella Spa	79,0%	1,0
Banca Patrimoni Sella & C.	72,8%	-2,2
Sella Gestioni	95,8%	0,0
Sella Capital Management	98,9%	0,0
Finanziaria 2010	100,0%	-22,4
Totale rettifica Titoli AFS		-27,7

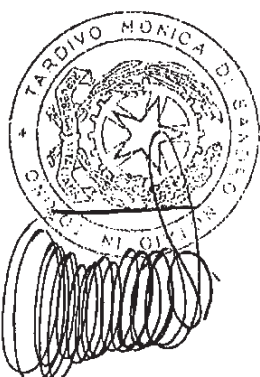
A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'S' followed by a series of loops and a final vertical stroke.



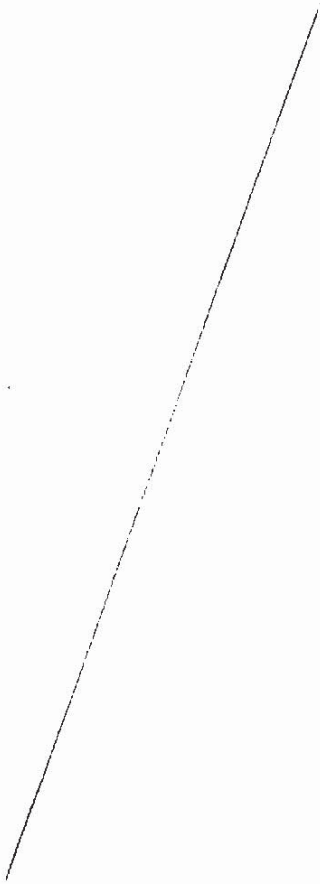
ALLEGATO N.3

IMMOBILI DI PROPRIETA' GRUPPO BANCA SELLA

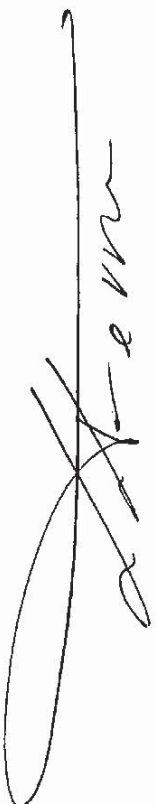
Valori in migliaia di euro

SOCIETA'	Valore storico di carico (A)	Totale fondo di ammortamento al 31.12.2017 (B)		Rimanenza 31.12.2017 C=(A-B)	Valutazione di perizia (D)	Plus/Minus E = (D-C)	% di proprietà della capogruppo		plusvalenze di competenza della capogruppo
B. LEASING	4.583.419	259.922	4.323.497	4.385.000	61.503	89,3%	54.922		
BANCA SELLA S.P.A.	40.658.301	15.272.848	25.385.453	29.995.737	4.610.284	79,0%	3.643.075		
BANCA SELLA HOLDING S.P.A.	60.432.596	27.499.300	32.933.296	42.319.801	9.386.505	100,0%	9.386.505		
CONSEL	6.271.871	1.442.543	4.829.328	5.200.000	370.672	89,3%	331.012		
SELIR	1.616.291	162.193	1.454.098	1.588.187	134.089	99,9%	133.957		
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	24.674.087	1.821.125	22.852.962	26.385.000	3.532.038	72,8%	2.570.747		
IMMOBILIARE SELLA S.P.A.	41.960.325	7.833.245	34.127.080	42.016.250	7.889.170	100,0%	7.889.170		
IMMOBILIARE LANIFICIO MAURIZIO SELLA S.P.A.	95.577.528	12.801.128	82.776.400	87.779.723	5.003.323	100,0%	5.003.323		
TOTALI GENERALI	275.774.418	67.092.304	208.682.114	239.669.698	30.987.584		29.012.711		



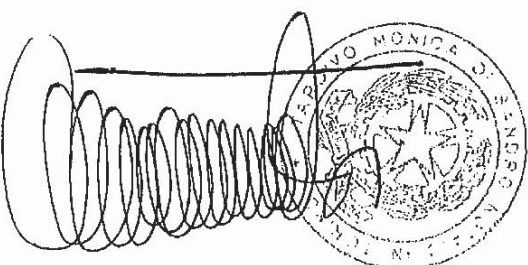
ALLEGATO N. 4

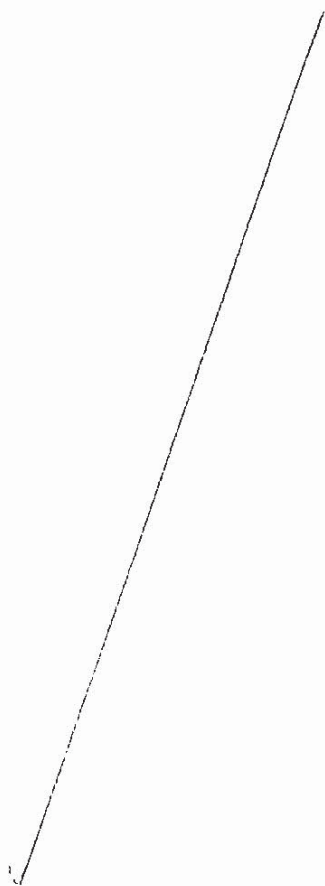


Raccolta globale	Ott.17	Nov.17	Dic.17	Media
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	9.829.575.806	9.869.607.348	9.884.123.394	9.861.102.183
BANCA SELLA S.P.A.	25.540.443.365	25.415.367.235	25.452.308.530	25.469.373.043
SELLA GESTIONI S.G.R.	443.826.000	448.770.000	465.937.000	452.844.333
Totale Raccolta globale	35.813.845.171	35.733.744.583	35.802.368.924	35.783.319.559

Raccolta di pertinenza di terzi	Ott.17	Nov.17	Dic.17	Media
BANCA PATRIMONI SELLA & C.	2.675.249.982	2.686.145.099	2.690.095.835	2.683.830.305
BANCA SELLA S.P.A.	5.358.226.797	5.331.986.599	5.339.736.654	5.343.316.683
SELLA GESTIONI S.G.R.	18.543.833	18.750.402	19.467.669	18.920.635
Totale Raccolta di pertinenza di terzi	8.052.020.612	8.036.882.100	8.049.300.158	8.046.067.623

Totale di gruppo	27.761.824.559	27.696.862.483	27.753.068.766	27.737.251.936
------------------	----------------	----------------	----------------	----------------





ALLEGATO N. 5

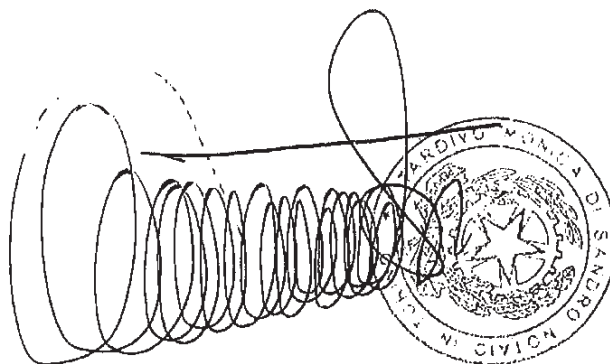
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa 01/01/2017 - 31/12/2017	506,1
--	-------

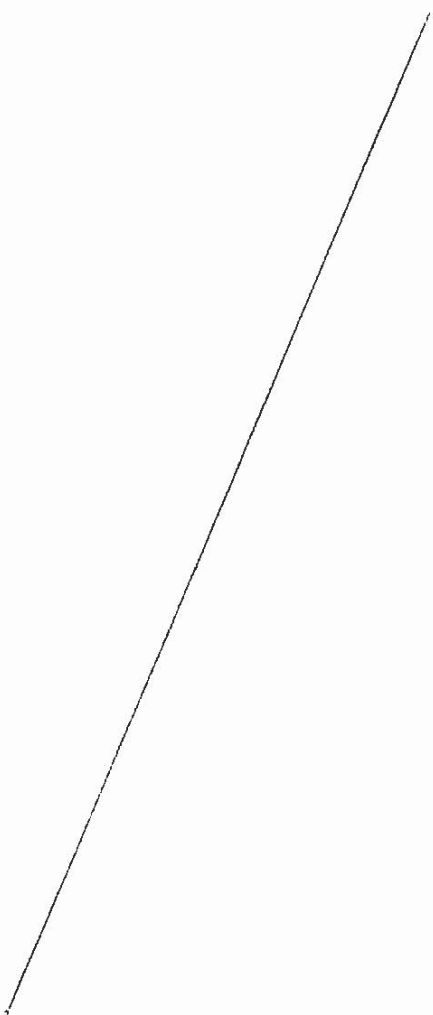
Banca Sella Spa	79,02%	(65,4)
Banca Patrimoni Sella & C.	72,78%	(16,4)
Sella Gestioni	95,82%	(0,4)
Consel Spa	89,30%	(4,4)
Blella Leasing Spa	89,30%	(2,6)
Sella capital Management	98,83%	0,0
Selfid Spa	75,95%	(0,2)
Sella Synergy India Ltd	100,00%	(0,0)
Brosel Spa	97,40%	(0,0)
Family SIM	54,59%	(0,5)
MARS 2006 Srl	10,00%	(0,1)
Selir	99,90%	(0,0)
Easy Nolo Spa	98,45%	0,0
Sella Open Fintech Platform Spa	98,55%	0,0

Totale quote di minoranza	(90,0)
Margine finanziario	416,1

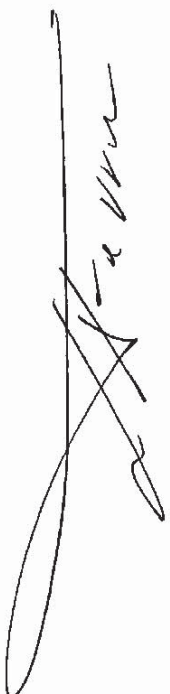
Utile / perdita lordi cessione AFS	(27,7)
Margine finanziario post Titoli AFS	388,3

[Handwritten signature]





ALLEGATO N. 6



Data	Acquirente	Target	Avv. / Raccolta Globale	Sconto	Avv. / Raccolta Globale scontato	Avv. / Margine Finanziario	Sconto	Avv. / Margine Finanziario scontato
------	------------	--------	----------------------------	--------	--	----------------------------------	--------	--

Operazioni su quote di partecipazione di maggioranza

2012	BPER	CR BRA	0,9%	30,0%	0,7%	0,6x	30,0%	0,4x
2012	CR Asti	Biverbanca	3,9%	30,0%	2,7%	1,8x	30,0%	1,3x
2016	BPER	CR Saluzzo	0,5%	30,0%	0,3%	1,0x	30,0%	0,7x

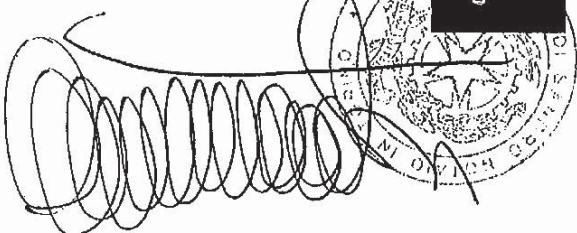
Operazioni quote di partecipazione di minoranza di società quotate in borsa

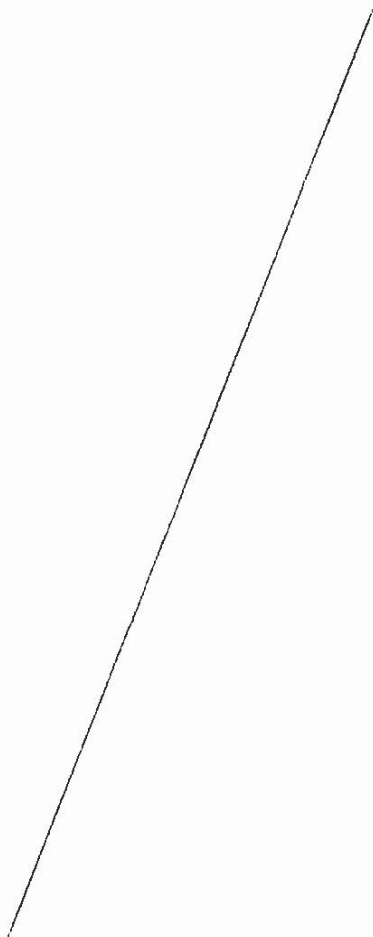
2016	FincoBank		3,8%	15,0%	3,3%	3,9x	15,0%	3,3x
------	-----------	--	------	-------	------	------	-------	------

Operazioni GBS / su quote di partecipazione di minoranza

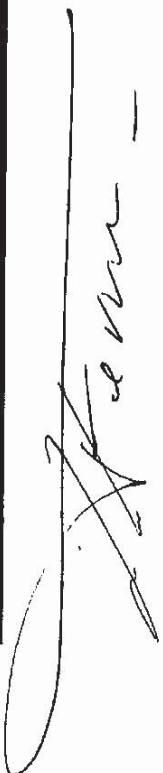
2013	SparKasse	Ramo BSE	1,9%		1,9%	1,2x		1,2x
2015	Operazione GBS		0,4%		0,4%	0,4x		0,4x
2016	BP Bari	Aumento di capitale	1,7%	10,9%	1,5%	0,7x	10,9%	0,7x

Media			1,54%					1,13x
-------	--	--	-------	--	--	--	--	-------





ALLEGATO N. 7



Riepilogo impatto eventi straordinari

(dati in migliaia di euro)

Impatti rilevabili direttamente dalle voci di Bilancio/Nota integrativa:

- Voce 260 Rettifiche dell'avviamento	-442	-224	-252	
- Voce 270 Utili (Perdite) da cessione investimenti	-	27.968	18	

Rettifica Titoli AFS

Utile/perdita netti cessione Titoli AFS di pertinenza del Gruppo	26.886	36.606	26.322	
--	--------	--------	--------	--

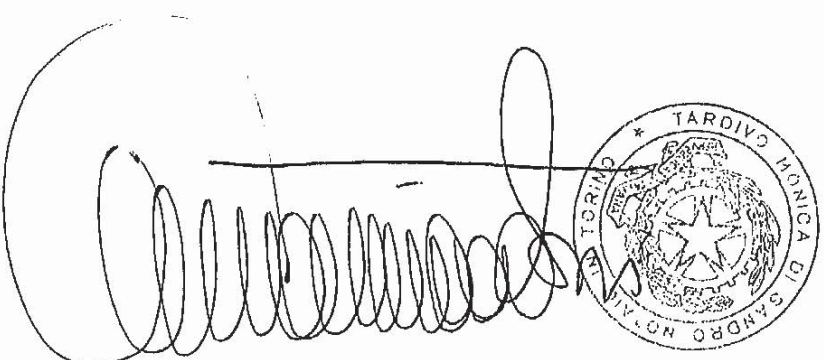
Rettifica Titoli HTM

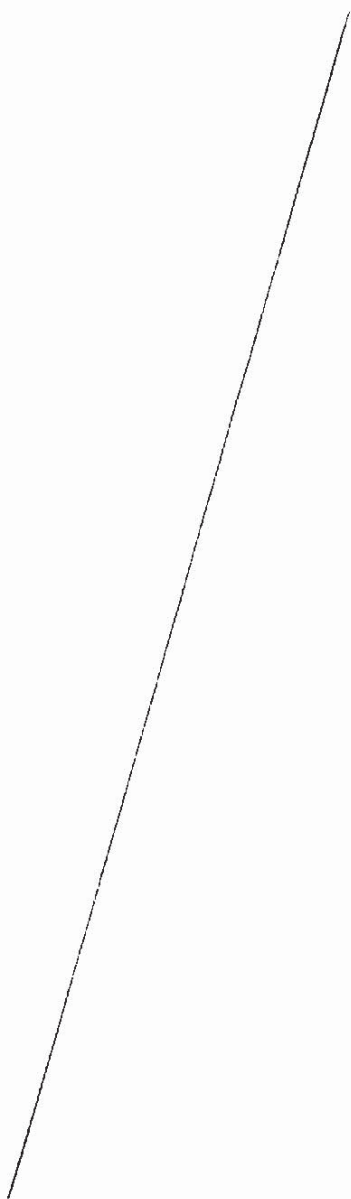
Utile/perdita netti cessione Titoli HTM di pertinenza del Gruppo	-	-	-	
Minor margine di interesse da cessione titoli HTM	-	-	-	

Totale impatti da eventi straordinari	26.444	64.351	26.088	
---------------------------------------	--------	--------	--------	--

Calcolo utile normalizzato

Utile d'esercizio	2015	2016	2017	2018
Impatto eventi straordinari, di cui	28.503	79.563	57.935	24.716
Titoli AFS	- 26.444	- 64.351	- 26.088	-
Titoli HTM	-26.886	-36.606	-26.322	-
Altro	442	-27.745	234	-
Utile normalizzato	2.058	15.212	31.847	24.716
Coefficiente di ponderazione	1,0	1,0	1,0	1,0
Tasso di inflazione	2%	2%	2%	2%
t	2,00	1,00	-	1,00
Utile normalizzato e deflazionato	2.142	15.516	31.847	24.231
Utile Normalizzato e deflazionato medio 2015- 2018	18.434			





Repertorio n. 21.261

Verbale di asseverazione.

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemiladiciotto il giorno ventiquattro

del mese di maggio

(24/05/2018)

in Torino, in una sala posta al piano
terzo dello stabile sito in via
Vespucci n. 15

alle ore diciannove e tre
minuti

circa.

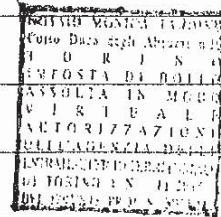
Avanti me, Monica TARDIVO,

notaio iscritto al Collegio Notarile dei Distretti Riuniti di Torino e
Pinerolo, con residenza in Torino, è personalmente comparso il
signor

FERRERO Gianluca, nato a Torino il 7 dicembre 1963,
domiciliato a Torino, via Colombo n. 1,
della cui identità personale io notaio sono certo.

Detto componente, ai sensi e per gli effetti di legge, previa seria
ammonizione sull'importanza morale e giuridica dell'atto e
sull'obbligo di dichiarare la verità, assevera con giuramento
l'avanti stesa relazione di stima da esso sottoscritta,
pronunciando la formula

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto nelle operazioni



commessemi al solo scopo di far conoscere la verità." _____

E richiesto lo notalo ho redatto il presente verbale che ho letto al
comparente che lo approva e meco in conferma lo sottoscrive alle
ore diciannove e cinquantacinque minuti

circa. _____

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

Luigi Ferrero.

