



Biella, 25 luglio 2017

**DOCUMENTO INFORMATIVO REDATTO AI SENSI DELL'ARTICOLO 5 E IN CONFORMITA'
ALLO SCHEMA DI CUI ALL'ALLEGATO 4 DEL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI
CORRELATE ADOTTATO DA CONSOB CON DELIBERA N. 17221 DEL 12.3.2010**

**ACQUISTO DI UNA PARTECIPAZIONE DI MAGGIORANZA DI
BIELLA LEASING E CONSEL DA PARTE DI BANCA SELLA**

SOMMARIO

PREMESSA	2
AVVERTENZE	2
INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	3

----00----

Il presente Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all'acquisto di una partecipazione di maggioranza (di seguito il Progetto o l'Operazione) di Biella Leasing S.p.A. (di seguito BL) e Consel S.p.A. (di seguito CS) da parte di Banca Sella S.p.A. (di seguito BSE o la Società) ed è stato redatto ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'allegato 4 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12.3.2010 (di seguito Regolamento Consob OPC)¹.

¹ Documento Informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Banca Sella S.p.A. in Biella, Piazza Gaudenzio Sella 1 e sul sito internet di Banca Sella: www.sella.it



PREMESSA

Come meglio specificato nei successivi paragrafi, il Progetto in oggetto costituisce un'operazione con parti correlate in funzione del fatto che BSE, parte acquirente, è soggetta al controllo di Banca Sella Holding S.p.A., parte venditrice, (di seguito BSH).

L'operazione si configura come "operazione di maggiore rilevanza" in quanto supera le soglie di rilevanza del patrimonio netto, quali identificate ai sensi dell'articolo 1, comma 1.1, lettera b) dell'allegato 3 del Regolamento Consob OPC. Pertanto BSE ha predisposto e messo a disposizione il presente Documento Informativo, in conformità alle disposizioni regolamentari in materia di trasparenza informativa.

In quanto "operazione di maggiore rilevanza" il Progetto è stato sottoposto, ed ha ottenuto il preventivo parere favorevole, al Comitato Parti Correlate (di seguito CPC). Copia del parere favorevole del CPC è allegata sub A al presente Documento Informativo.

Copia del presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede legale di Banca Sella S.p.A. in Biella, Piazza Gaudenzio Sella 1 e sul sito internet di Banca Sella: www.sella.it.

AVVERTENZE

BSE ritiene che il Progetto, così come meglio descritto e specificato nei successivi paragrafi, non presenti rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni di analoga natura.

BSE ha attivato i presidi e le misure previste dal Regolamento Consob OPC.

In particolare:

- a) **fin dalla valutazione iniziale delle prime ipotesi di avvio del Progetto il CPC ha ricevuto un flusso informativo completo e tempestivo in merito ai termini e alle modalità di esecuzione del Progetto. Tale informativa è stata fornita sia in occasione delle sedute del Consiglio di Amministrazione (di seguito CdA) di BSE del 25/5/2017 e del 27/6/2017 sia in occasione delle riunioni del CPC del 27/04/2017, 08/05/2017, 17/05/2017, 12/6/2017, 23/6/2017 e 13/7/2017, in cui è stata esaminata la documentazione inerente il Progetto;**
- b) **In data 4/4/2017 la Società ha informato il mercato, tramite comunicazione su piattaforma SDIR, dell'avvio dell'analisi di fattibilità dell'Operazione;**
- c) **il CPC ha conferito ad un advisor, individuato in PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (di seguito PWC o l'Esperto), l'incarico per la valutazione del 100% delle azioni di BL e CS. La valutazione dell'Esperto è allegata sub B al presente Documento Informativo;**
- d) **il CPC, nella seduta del 13/7/2017, ha espresso e motivato il proprio parere favorevole circa l'interesse di BSE a realizzare il Progetto, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. In pari data la Società ha informato il mercato del parere favorevole espresso dal CPC e del valore massimo complessivo dell'Operazione;**
- e) **il CdA di BSE, nella seduta del 25/7/2017, preso atto del parere favorevole espresso in merito dal Comitato Parti Correlate, ha deliberato la realizzazione del Progetto e conseguentemente di dare corso all'operazione. Nella stessa data la Società ne ha dato informazione al mercato, tramite comunicazione su piattaforma SDIR.**

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

BSE e BSH hanno deciso di concludere un contratto di compravendita avente ad oggetto azioni di BL e CS, come di seguito meglio definite, detenute da BSH.

BSH detiene ad oggi n. 24.965.000 azioni BL e n. 44.444.449 azioni CS.

BSE acquisterà n° 12.750.000 azioni BL e n° 22.666.669 di CS, che le consentiranno di detenere una partecipazione di controllo del 51% (di seguito le Partecipazioni) del capitale sociale di entrambe le società, per un corrispettivo di € 88.536.000,00 (ottantotto milioni cinquecentotrentasei mila euro), (di seguito il Corrispettivo), secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di BSE in data 25/7/2017.

2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione.

Il soggetto che si configura come parte correlata è BSH, azionista di maggioranza di BSE, BL e CS che detiene partecipazioni rispettivamente pari al:

- 78,7% di BSE;
- 99,9% di BL;
- 100% di CS.

Tale soggetto risulta essere parte correlata in quanto, ai sensi del Regolamento Consob OPC, rientra nella definizione di soggetto che "controlla la società" in quanto socio di maggioranza.

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società dell'operazione. L'attuale assetto organizzativo del Gruppo vede BSE quale principale società operativa della Business Line "Banca Commerciale"; il settore operativo, rappresentato nella Mappa di Direzione e Coordinamento del Gruppo, approvata dalla Capogruppo in data 23/11/2015 e nel Bilancio Consolidato del Gruppo, previsto dall'IFRS8, raggruppa le principali società del Gruppo che erogano credito: BSE, BL e CS.

La guida ed il coordinamento della Business Line Banca Commerciale sono affidate a Claudio Musiari, Amministratore Delegato e Direttore Generale di BSE.

In questo contesto è emersa l'opportunità di allineare anche la struttura societaria del Gruppo alla ormai consolidata struttura organizzativa e di responsabilità della Business Line Banca Commerciale.

In particolare è stato valutato l'acquisto da parte di BSE di una partecipazione di controllo, pari al 51%, di BL e CS, da BSH, in modo da poter favorire e rafforzare una gestione efficace ed efficiente delle sinergie commerciali ed operative già oggi esistenti tra BSE e le due società, anche in ottica di evoluzione ed innovazione, al fine di:

- assicurare un migliore servizio alla propria Clientela e a quella delle due società attraverso lo sviluppo e la proposizione integrata e sistematica dei rispettivi prodotti;
- sviluppare nuove sinergie commerciali;
- allineare l'interesse di BSE, BL e CS e dei rispettivi manager;
- ottenere significativi benefici:
 - patrimoniali per la maggior computabilità nel patrimonio di Banca Sella e del Gruppo, del patrimonio di terzi pari a Euro 22 ml sul CET1 Capital e a ulteriori benefici sul Total



Capital pari a Euro 33 ml, secondo quanto stimato dalle strutture e verificato dall'Advisor;

- economici risultanti (a) dai risparmi, a parità di tassi di interesse previsti a Piano, in termini di minori interessi passivi in relazione ai prestiti subordinati da emettere nell'orizzonte di Piano, ridotti in conseguenza dei benefici patrimoniali di cui al punto precedente, stimati nel triennio 2017-2019 in Euro 8,9 ml per Banca Sella al netto della componente minoritaria di costo che Banca Sella farà ricadere sulle altre società del Gruppo, e (b) dalle distribuzioni prospettiche degli utili delle Società.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.

Le condizioni economiche dell'operazione sono state definite avvalendosi di PWC che ha operato su incarico congiunto del CPC e del CdA di BSE.

Il parere dell'Esperto ha anche riguardato la valutazione:

- del corrispettivo dell'operazione, valutato mediante l'applicazione del Dividend Discount Model nella variante dell'Excess of Capital ("DDM"), che si colloca tra le metodologie basate sui flussi di risultato attesi. Tale metodo, ampiamente adottato nella prassi nazionale e internazionale nel caso di banche e altre società di natura finanziaria, stabilisce che il valore economico di un'azienda è dato dal valore attuale dei dividendi teoricamente distribuibili determinati sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall'Autorità di Vigilanza. Ai fini di confronto PWC ha effettuato una valutazione utilizzando anche le metodologie di mercato, attraverso i Multipli di Borsa e i Multipli di Transazioni comparabili;
- degli effetti economici, patrimoniali e finanziari generati per BSE dall'operazione;
- degli aspetti giuridici e fiscali potenzialmente rilevanti per BSE.

PWC ha confermato la propria indipendenza sia relativamente all'acquisto/vendita di azioni, obbligazioni o strumenti finanziari di qualsiasi tipo e genere di BSE, e/o di BL e/o di CS e/o di BSH che relativamente a relazioni commerciali con BSH, BSE, BL e CS che sono del tutto marginali per PWC e che sono state regolate a condizioni di mercato normalmente praticate e non hanno una rilevanza economica tale da comprometterne l'indipendenza. Inoltre PWC ha confermato la propria indipendenza rispetto alle società coinvolte nell'Operazione e ai componenti dei loro organi di amministrazione e controllo.

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione.

Gli effetti economici e patrimoniali dell'Operazione, consistono:

- nella riduzione delle disponibilità liquide per un importo complessivo pari al Corrispettivo all'esito del versamento dello stesso previa conclusione dell'acquisto delle Partecipazioni;
- nell'incremento atteso di valore nel tempo delle partecipazioni acquisite in BL e CS, in funzione delle loro capacità di sviluppo e del raggiungimento degli obiettivi inseriti nei rispettivi piani triennali;
- nella remunerazione del capitale investito in BL e CS attraverso l'atteso flusso di dividendi a partire dal 2018, per effetto dell'acquisto delle Partecipazioni.

2.6. Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

L'Operazione non comporta alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società, né di alcuna delle società che, a seguito della realizzazione dell'operazione, saranno dalla stessa controllate.



2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione

Nell'Operazione non sono coinvolti quali parti correlate, altri componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società.

2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative

Le trattative sono state condotte e l'operazione è stata istruita, previa delega del CdA di BSE, dall'Amministratore Delegato, rag. Claudio Musiari e dal Condirettore Generale dott. Gian Luca Bisognani, coadiuvati dal Responsabile Affari Generali e Segreteria Societaria Avv. Amedeo Bove e dalle strutture interne di BSE. Alle trattative ha assistito il CPC.

Qualificandosi il Progetto come "operazione di maggiore rilevanza" il Progetto è stato altresì valutato dal CPC che si è riunito il 14/4/2017, 27/04/2017, 08/05/2017, 17/05/2017, 12/6/2017, 23/6/2017 e 13/7/2017. Al fine di supportare la formulazione della propria valutazione del Progetto il CPC è stato supportato dall'advisor PWC.

Il Progetto è stato autorizzato dal CdA di BSE tenutosi il 25/7/2017 con voto favorevole di tutti i consiglieri, compresi i tre consiglieri indipendenti Avv. Andrea Lanciani, Avv. Chiara Della Penna e dott.ssa Maria Clara Covini, fatta eccezione dei consiglieri dottor Maurizio Sella in quanto Presidente BSH, sig. Franco Sella in quanto azionista di Biella Leasing, rag. Viviana Barbera in quanto Dirigente BSH, Amministratore di Biella Leasing e Amministratore di Consel, rag. Attilio Viola in quanto Condirettore Generale di BSH e Vice Presidente di Consel, rag. Claudio Musiari in quanto Amministratore di Consel. Si rende inoltre noto che anche Sebastiano Sella e Pietro Sella, non presenti alla seduta consiliare del 25/07/2017, sono rispettivamente Vice Presidente di Banca Sella Holding e di Biella Leasing, il primo, e Amministratore Delegato e Direttore Generale di Banca Sella Holding, il secondo.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.

Si precisa che la rilevanza dell'Operazione oggetto del presente Documento Informativo non deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con stesse parti correlate o con soggetti correlati, né a quest'ultima, né alla Società.



Al Consiglio di Amministrazione e al Comitato Parti Correlate di

Banca Sella S.p.A.
Piazza Gaudenzio Sella, 1
13900 Biella

**ASSISTENZA PROFESSIONALE NEL CONTESTO DELLA PROSPETTATA
CESSIONE DA PARTE DI BANCA SELLA HOLDING S.P.A. DI UNA
PARTECIPAZIONE DI MAGGIORANZA IN CONSEL S.P.A. E BIELLA
LEASING S.P.A. A BANCA SELLA S.P.A.**

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 026672261 Fax 0266720761 Cap. Soc. Euro 7.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA 0 Iscrizione al Reg. Imp. Milano n° 02230129967 - Altri Uffici: Bari 70122 Via Abate Giusepe 78 Tel. 0805640531 Fax 0805640540 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 6 Tel. 0516886211 - Cagliari 09125 Viale Diaz 29 Tel. 0706848774 - Firenze 50122 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482809 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029931 - Napoli 80121 Via del Mille 16 Tel. 08136681 - Padova 35128 Via Venezia 4 Tel. 049872131 Fax 0498724299 - Palermo 90141 Via Marchese Epio 60 Tel. 0916256113 Fax 091780001 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 Fax 0521 781814 - Roma 00134 Lung. Tachetti 28 Tel. 06570831 Fax 0657083236 - Torino 10122 Corso Palestro 16 Tel. 0115773211 Fax 0115773209 - Trento 38121 Viale della Costituzione 13 Tel. 0461237004 Fax 0461239077 - Treviso 31100 Viale Feltrina 90 Tel. 0422317211 Fax 0422317204 - Trieste 34121 Via Cavour Battisti 18 Tel. 0431180781 Fax 0431617217 - Verona 37125 Via Poenza 27/C Tel. 045606901

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento della PricewaterhouseCoopers Italia Srl
www.pwc.com/it



AVVISO

Importanti informazioni destinate a qualsivoglia soggetto che non sia stato autorizzato da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.

Qualunque soggetto che non sia espressamente indicato tra i destinatari del presente documento ("Documento") o che non abbia concordato per iscritto con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. le condizioni e le modalità di utilizzo dello stesso e/o delle informazioni in esso contenute (di seguito definito come il "Soggetto Non Autorizzato") non è autorizzato ad utilizzare in qualunque modo, in tutto e/o in parte, il Documento.

Qualsivoglia Soggetto Non Autorizzato, entrato comunque in possesso del Documento, leggendo le informazioni in esso contenute, prende sin da ora atto e riconosce espressamente quanto segue:

- l'incarico svolto da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ed in base al quale è stato predisposto il Documento è stato eseguito in conformità alle istruzioni fornite dal destinatario dello stesso, nel suo solo interesse e perché venga dallo stesso esclusivamente utilizzato;
- il Documento è stato predisposto sulla base delle indicazioni fornite dal suo destinatario e, pertanto, può non comprendere e/o non essere stato eseguito secondo tutte le procedure ritenute necessarie per gli scopi del Soggetto Non Autorizzato;
- l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, del Documento da parte del Soggetto Non Autorizzato non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. né comporta il consenso di quest'ultima a che il Documento venga menzionato o citato, in tutto o in parte, in qualsiasi documento di qualsivoglia natura, pubblica o privata, o che il suo contenuto venga divulgato, attività vietate senza il preventivo consenso scritto di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., i suoi soci, dipendenti e consulenti non assumono alcuna responsabilità nei confronti del Soggetto Non Autorizzato con riferimento al Documento e/o alle informazioni in esso contenute e non saranno, pertanto, responsabili di qualunque perdita, danno o spesa di qualsivoglia natura, derivante dall'utilizzo del Documento e/o delle informazioni in esso contenute da parte del Soggetto Non Autorizzato, o che è, comunque, conseguenza dell'accesso al Documento.

INDICE

1.	INTRODUZIONE.....	4
	1.1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO.....	4
	1.2. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA.....	4
	1.3. DATA DI RIFERIMENTO DELLE ANALISI.....	5
	1.4. IPOTESI E LIMITAZIONI.....	5
	1.5. PRINCIPALI DIFFICOLTÀ INCONTRATE IN SEDE DI ANALISI DEL FAIR VALUE.....	6
	1.6. RESTRIZIONI ALL'USO DELLA PRESENTE RELAZIONE.....	7
2.	LAVORO SVOLTO.....	7
3.	LA STIMA DEL FAIR VALUE DI CONSEL E BIELLA LEASING.....	7
	3.1. INDIVIDUAZIONE DELLA METODICA DI VALUTAZIONE.....	7
	3.2. IL DIVIDEND DISCOUNT MODEL NELLA VARIANTE DELL'EXCESS CAPITAL.....	8
4.	CONCLUSIONI.....	11

1. INTRODUZIONE

1.1. Motivo ed oggetto dell'incarico

Nell'ambito di un processo di riorganizzazione interno al Gruppo Banca Sella, Banca Sella Holding S.p.A. ("BSH") sta valutando l'opportunità di procedere alla cessione di partecipazioni pari al 51% del capitale sociale detenute nel capitale sociale di Consel S.p.A. ("Consel") e di Biella Leasing S.p.A. ("Biella Leasing" e congiuntamente a Consel, le "Società") a favore di Banca Sella S.p.A. ("BSE") (la "Prospettata Operazione"). Consel, Biella Leasing e BSE sono attualmente controllate da BSH, rispettivamente, al 100%, al 99,9% ed al 78,7%.

Post operazione BSH eserciterà un controllo indiretto tramite BSE, che deterrà direttamente partecipazioni rappresentanti il 51% del capitale sociale di Consel e Biella Leasing.

Nell'ambito della Prospettata Operazione, con lettera di incarico datata 18 maggio 2017, è stato conferito incarico a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. – Divisione Deals FS ("PwC") di fornire assistenza professionale a supporto del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Parti Correlate di BSE per, tra l'altro, le attività valutative finalizzate alla determinazione del *Fair Value* delle partecipazioni di maggioranza di Consel e Biella Leasing oggetto della prospettata operazione.

Il "*Fair Value*" è definito come il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione.

1.2. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dal management di BSE (il "Management") i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, il nostro esame ha comportato, tra l'altro, l'analisi della seguente documentazione:

- Bilanci di Consel e di Biella Leasing relativi agli esercizi 2014, 2015 e 2016;
- Situazione economico-patrimoniale di Consel e di Biella Leasing al 31 marzo 2017;
- Estratto "RAF 2017 – Gruppo Banca Sella" contenente la definizione soglie e *buffer* di *Risk Capacity* e *Risk Tolerance* del Gruppo Banca Sella;
- *Budget 2017* e Piano Triennale 2017-2019 di Consel approvato dal Consiglio di Amministrazione della stessa il 7 febbraio 2017;
- *Forecast 2017* di Consel approvato dal Consiglio di Amministrazione della stessa il 9 maggio 2017;
- Stime economico-patrimoniali 2020-2021 elaborate dal management di Consel e approvate dal Consiglio di Amministrazione della stessa il 10 luglio 2017;
- *Budget 2017* e Piano Triennale 2017-2019 di Biella Leasing approvato dal Consiglio di Amministrazione della stessa il 9 febbraio 2017;
- *Forecast 2017* di Biella Leasing approvato dal Consiglio di Amministrazione della stessa il 30

- maggio 2017;
- Stime economico-patrimoniali 2020-2021 elaborate dal management di Biella Leasing e approvate dal Consiglio di Amministrazione della stessa il 28 giugno 2017;
- Ulteriori dettagli ed informazioni di natura contabile, gestionale e statistica ritenuti utili ai fini dello svolgimento del presente incarico.

Abbiamo, inoltre, ottenuto una conferma scritta con Lettera di attestazione nella quale BSE, si dichiara consapevole delle ipotesi e limiti del nostro incarico, e conferma l'inesistenza di elementi e informazioni diverse da quelle contenute nella documentazione sopra elencata che, qualora portati a conoscenza di PwC, avrebbero potuto modificare sensibilmente le conclusioni raggiunte.

1.3. Data di riferimento delle analisi

La data di riferimento delle analisi di valore è il 6 luglio 2017, data cui fanno riferimento i parametri valutativi utilizzati.

Non sono stati portati a nostra conoscenza eventi successivi alla data del 31 marzo 2017, data di riferimento dell'ultima situazione economica e patrimoniale delle Società disponibile, che abbiano un impatto rilevante sulle conclusioni del nostro lavoro.

1.4. Ipotesi e limitazioni

La nostra analisi è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- Lo svolgimento dell'incarico non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività di BSE né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza della Prospettata Operazione a supporto delle quali l'incarico è svolto;
- Per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori;
- Nel corso del lavoro sono state svolte alcune analisi di sensitività con riferimento ai parametri valutativi alla base del modello di valutazione. Tali sensitività non rappresentano l'applicazione di metodologie valutative ma esclusivamente esercizi al fine di verificare l'impatto sui risultati al variare di alcuni parametri;
- Le analisi del *Fair Value* di Consel e Biella Leasing sono state effettuate in ipotesi di continuità aziendale e "stand alone", senza tener conto di eventuali possibili sinergie e/o diseconomie derivanti dalla Prospettata Operazione;
- Consel e Biella Leasing sono state esaminate in condizioni "normali" di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data del presente documento;

- Le nostre analisi sono state svolte nell'ipotesi di mantenimento della attuale direzione e gestione del business di Consel e Biella Leasing. La presente analisi dovrebbe essere rivista in caso di variazioni;
- L'analisi è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dal Management nel corso del lavoro; data la natura del nostro incarico la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenute compete al Management; tali dati ed informazioni sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva;
- Le analisi si basano sul presupposto che Consel e Biella Leasing implementino nelle prospettate tempistiche le proiezioni forniteci ("Dati Prospettici") coerentemente con le ipotesi sottostanti. I Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni degli Amministratori delle Società, sono caratterizzati da connotati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi. Data la natura dell'incarico e la finalità del nostro lavoro, compete al Management la responsabilità della preparazione dei Dati Prospettici e della formulazione delle ipotesi poste alla base della redazione degli stessi;
- L'incarico non prevede lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, PwC non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci di Consel e Biella Leasing o su qualsiasi altra informazione finanziaria (incluse le informazioni finanziarie prospettiche), o sui controlli operativi o interni;
- L'incarico non comprende assistenza e/o consulenza di natura legale diversi da quelli strettamente inerenti la redazione della bozza contrattuale predisposta da PwC Tax & Legal Services - TLS Associazione Professionale di Avvocati e Commercialisti ("PwC TLS"). Sono altresì esclusi i servizi legali di assistenza nella negoziazione della bozza contrattuale così come ogni altra assistenza legale inerente l'operazione. Sono altresì esclusi servizi di consulenza fiscale.

1.5. Principali difficoltà incontrate in sede di analisi del Fair Value

L'analisi del *Fair Value* di Consel e di Biella Leasing e le conclusioni alle quali siamo giunti devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso delle nostre analisi:

- **Limiti insiti nei dati previsionali e nelle ipotesi utilizzate:** la metodologia di valutazione adottata, oltre a far riferimento a parametri di redditività storica, si è basata sulle proiezioni 2017-2021 di Consel e di Biella Leasing. I dati prospettici, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale limitazione è stata, tuttavia, mitigata mediante lo sviluppo da parte nostra di analisi di sensitività;
- **Complessità della metodologia e discrezionalità nella scelta dei parametri di**

valutazione applicati: il metodo di valutazione adottato ha richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare, la scelta di una pluralità di parametri nell'ambito di diversi scenari valutativi e l'adattamento degli stessi alla situazione specifica. I risultati delle analisi sono, pertanto, sensibili alle ipotesi di lavoro formulate. L'approccio metodologico complessivo, unitamente allo sviluppo, da parte nostra, di analisi di sensitività, per tenere conto dei diversi scenari valutativi, ha consentito di gestire adeguatamente tale peculiarità valutativa.

1.6. Restrizioni all'uso della presente Relazione

La presente Relazione e/o il suo contenuto non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo 1.1 "Motivo ed oggetto dell'incarico".

Non accettiamo alcuna responsabilità per ogni danno derivante dall'utilizzo non autorizzato o improprio della presente Relazione.

2. LAVORO SVOLTO

Si riporta di seguito un elenco delle principali attività effettuate ai fini dello svolgimento del nostro incarico:

- Analisi dei bilanci storici di Consel e di Biella Leasing;
- Analisi delle proiezioni economico-patrimoniali di Consel e Biella Leasing e di altre informazioni rese disponibili dal Management di BSE;
- Individuazione delle metodologie di valutazione ritenute più opportune, sulla base della migliore prassi di mercato;
- Definizione dei parametri necessari per l'applicazione delle metodologie valutative individuate;
- Applicazione delle metodologie di valutazione selezionate;
- Sviluppo di analisi di sensitività con riferimento alle metodologie di valutazione prescelte;
- Predisposizione del Documento.

3. LA STIMA DEL FAIR VALUE DI CONSEL E BIELLA LEASING

3.1. Individuazione della metodica di valutazione

Per quanto concerne la scelta della metodica di valutazione, la dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la selezione del criterio valutativo risulti in funzione della finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione, della natura della società, del settore di attività in cui essa opera e della quantità e qualità delle informazioni a disposizione.

Le metodiche di valutazione del valore del capitale economico si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie:

- Metodologie di mercato (*market approach*);
- Metodologie basate sui flussi di risultato attesi (*income approach*);
- Metodologie basate sul costo di sostituzione (*cost approach*).

Tenuto conto delle caratteristiche distintive di Consel e di Biella Leasing e della natura delle informazioni disponibili, i *Fair Value* delle Società sono stati determinati mediante l'applicazione del *Dividend Discount Model* nella variante dell'*Excess of Capital* ("DDM"), che si colloca tra le metodologie basate sui flussi di risultato attesi. Tale metodo, ampiamente adottato nella prassi nazionale e internazionale nel caso di banche e altre società di natura finanziaria, stabilisce che il valore economico di un'azienda è dato dal valore attuale dei dividendi teoricamente distribuibili determinati sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall'Autorità di Vigilanza.

Ai fini di confronto, è stata effettuata una valutazione utilizzando anche le metodologie di mercato, attraverso i Multipli di Borsa e i Multipli di Transazioni comparabili.

3.2. Il Dividend Discount Model nella variante dell'Excess Capital

Il DDM assume che il valore del capitale economico di una società sia pari alla somma di:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti senza incidere sul livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso; e
- valore attuale del "Valore Terminale", ovvero il valore della società al termine del periodo di previsione analitica dei flussi.

La metodologia del DDM stima pertanto il valore del capitale economico di una società sulla base della seguente formula:

$$W = DIVa + VTa$$

dove:

- **W**: rappresenta il valore della società oggetto di valutazione;
- **DIVa**: rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- **VTa**: rappresenta il valore attuale del Valore Terminale della società.

La metodologia del DDM prevede le seguenti fasi:

Fase 1. Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento

Il metodo del DDM è stato sviluppato a partire dalle situazioni economiche e patrimoniali *actual* al 31

marzo 2017 e dalle proiezioni economiche-finanziarie relative al periodo 2017-2021 di Consel e Biella Leasing forniteci. In particolare:

- Per Consel si è fatto riferimento al "Forecast 2017", al "Piano 2017-2019" e alle "Stime 2020-2021", approvati dal Consiglio di Amministrazione della stessa rispettivamente il 9 maggio 2017, il 7 febbraio 2017 e il 10 luglio 2017;
- Per quanto riguarda Biella Leasing si è fatto riferimento al "Forecast 2017", al "Piano 2017-2019" e alle "Stime 2020-2021", approvati dal Consiglio di Amministrazione della stessa rispettivamente il 30 maggio 2017, il 9 febbraio 2017 e il 28 giugno 2017.

Fase 2. Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi ("costo del capitale proprio") corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio (K_e) ed è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

dove:

- R_f : rappresenta il "risk-free rate", ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, stimato pari al rendimento lordo dei BTP italiani a 10 anni;
- β : rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un investimento in un titolo azionario quotato ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato);
- $R_m - R_f$: rappresenta il "market premium", ovvero il premio per un investimento con rischio superiore ad un investimento *risk-free*.

Tramite l'applicazione della metodologia esposta, il tasso di attualizzazione ottenuto è risultato pari al 7,8% ca. per Consel e al 7,9% ca. per Biella Leasing.

Consel	
Rf	2,27%
β	1,08
Rm-Rf	5,13%
K_e	7,80%

Fonte: Info providers; Analisi PwC

Biella Leasing	
Rf	2,27%
β	1,09
Rm-Rf	5,13%
K_e	7,86%

Fonte: Info providers; Analisi PwC

Fase 3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato calcolato attraverso l'applicazione della formula di *Gordon*, ipotizzando un tasso di crescita di lungo periodo ("g") pari all'1,4%, in linea con le attese di inflazione nel lungo periodo per l'Italia (Fonte: Fondo Monetario Internazionale) ed il K_e sopra menzionato. In particolare, l'utile considerato per il calcolo della *perpetuity* è stato determinato sulla base dell'utile netto



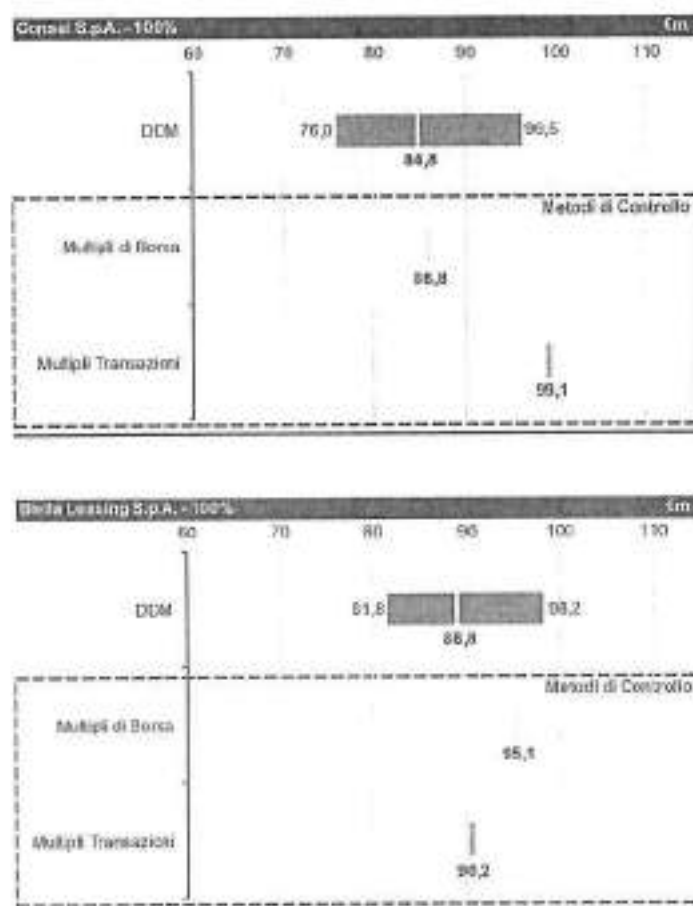
dell'ultimo anno di proiezioni (2021).

Sulla base dei parametri descritti precedentemente e in funzione delle analisi di sensitività effettuate sui parametri base del modello, ipotizzando variazioni congiunte pari a +/- 0,50% del tasso g e del Ke, sono stati determinati i seguenti intervalli di *Fair Value*:

- per il 100 per cento del capitale di Consel tra € 76,0 milioni e € 96,5 milioni, con un valore centrale pari a € 84,8 milioni;
- per il 100 per cento del capitale di Biella Leasing tra € 81,8 milioni e € 98,2 milioni, con un valore centrale pari ad € 88,8 milioni.

Gli intervalli di *Fair Value* ottenuti attraverso l'applicazione della metodica di valutazione sopra illustrata e delle analisi di sensitività effettuate sono stati confortati dai risultati ottenuti attraverso l'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa e del metodo dei Multipli di Transazioni comparabili.

In particolare, entrambi i metodi di controllo indicano valori non inferiori al valore mediano ottenuto con il metodo selezionato.





4. CONCLUSIONI

Tenuto conto delle finalità dell'incarico riportate al paragrafo 1.1, delle ipotesi e limitazioni di cui al paragrafo 1.4, delle difficoltà di valutazione di cui al paragrafo 1.5 ed in considerazione dei risultati raggiunti con l'applicazione dei metodi sopra illustrati, riteniamo che:

- il *Fair Value* attribuibile a Consel possa attestarsi in un intervallo compreso tra € 76,0 milioni e € 96,5 milioni, con un valore centrale pari a € 84,8 milioni. Il corrispondente valore della partecipazione del 51% è compreso tra € 38,8 milioni e € 49,2 milioni con un valore centrale pari a € 43,2 milioni;
- il *Fair Value* attribuibile a Biella Leasing possa attestarsi in un intervallo compreso tra € 81,8 milioni e € 98,2 milioni, con un valore centrale pari ad € 88,8 milioni. Il corrispondente valore della partecipazione del 51% è compreso tra € 41,7 milioni e € 50,1 milioni con un valore centrale pari a € 45,3 milioni.

Milano, 13 luglio 2017

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA



Emanuele Grasso
(Partner)



Gian Luca Di Martino
(Associate Partner)

Banca Sella S.p.A.

Parere del Comitato Parti Correlate ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12.03.2010 in merito alla prospettata operazione di acquisizione del 51% della società Biella Leasing S.p.A. e del 51% della società Consel S.p.A.

Il Comitato Parti Correlate di Banca Sella S.p.A., composta dall'Avv. Andrea Lanciani, dalla dott.ssa Clara Covini e dall'Avv. Chiara Della Penna,

RITENUTO

che l'advisor PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (da ora "PWC" o "l'Advisor"), ingaggiato dal Comitato Parti Correlate, e scelto anche dalla società Banca Sella S.p.A. quale proprio esperto, sia per la valutazione di Biella Leasing e di Consel (da ora "Società"), sia per la verifica dei conseguenti benefici patrimoniali ed economici, sia, infine, per la consulenza legale in merito all'operazione, ha la massima competenza per l'esecuzione a regola d'arte e secondo standard di mercato delle attività richieste;

VERIFICATA

l'indipendenza di PWC sulla base delle seguenti considerazioni:

- a) i rapporti di PWC con Banca Sella Holding, parte correlata dell'operazione, appaiono da un punto di vista quantitativo e temporale di importo e natura non rilevante;
- b) i rapporti di PWC con Banca Sella risultano da un punto di vista attivo generati esclusivamente da precedenti ingaggi da parte dello stesso Comitato Parti Correlate e dal punto di vista passivo esclusivamente da linee di credito sostanzialmente non utilizzate in quanto PWC utilizza per il proprio fabbisogno finanziario in misura largamente prevalente rapporti con altri istituti di credito;
- c) PWC e Banca Sella hanno confermato non esservi altri rapporti che possano minare l'indipendenza di PWC;
- d) PWC ha comunque confermato la propria indipendenza.

IN ESITO

agli incontri tenuti dal Comitato Parti Correlate in data 14 aprile 2017, 27 aprile 2017, 8 maggio 2017, 17 maggio 2017, 12 giugno 2017, 23 giugno 2017 e 13 luglio 2017, ed in particolare agli incontri del 12 giugno 2017 e del 23 giugno 2017 con PWC ed all'incontro del 13 luglio 2017 in cui il Comitato Parti Correlate ha assistito e partecipato alla definizione dei contenuti del contratto e del corrispettivo secondo le risultanze dell'advisory di PWC, dando un preliminare parere positivo all'operazione (con riserva di formalizzare il parere per iscritto in esito alla ricezione della documentazione finale dell'operazione secondo i contenuti esaminati e concordati nell'ambito della riunione del 13 luglio 2017 stesso).

ESAMINATA

la documentazione consistente (i) nelle diverse carte di lavoro trasmesse dall'Advisor in merito alla valutazione delle Società nel corso del processo di valutazione, (ii) nelle successive bozze del contratto di acquisizione predisposte dall'Advisor e oggetto di negoziazione con Banca Sella Holding, (iii) nelle risposte pervenute dall'Advisor e dalle strutture di Banca Sella in merito alle richieste di informazioni, di precisazione e di spiegazioni formulate dal Comitato Parti Correlate, (iv) nella documentazione predisposta dall'Advisor e da Banca Sella sui benefici economici e patrimoniali dell'operazione per Banca Sella e (v) nella documentazione attinente le sinergie commerciali derivanti dall'operazione elaborata da Banca Sella;

ACQUISITO

il parere finale emesso da PWC in data 13 luglio 2017 e la versione finale del contratto di acquisizione nel testo definito nel corso delle riunioni del 13 luglio 2017;

RILEVATO CHE

- risulta perseguito l'interesse di Banca Sella, in quanto dall'operazione:

(i) risultano benefici patrimoniali per la maggior computabilità nel patrimonio di Banca Sella e del Gruppo, del patrimonio di terzi, pari a Euro 22 ml, e ulteriori benefici sul Total Capital pari a Euro 33 ml, secondo quanto stimato dalla Banca Sella e verificato dall'Advisor;

(ii) risultano benefici economici risultanti (a) dai risparmi, a parità di tassi di interesse previsti a Piano, in termini di minori interessi passivi in relazione ai prestiti subordinati da emettere nell'orizzonte di Piano (ridotti in conseguenza dei benefici patrimoniali di cui al punto (i) che precede) stimati nel triennio 2017-2019 in Euro 8,9 ml per Banca Sella al netto della componente minoritaria di costo che Banca Sella farà ricadere sulle altre società del Gruppo, e (b) dalle distribuzioni prospettiche degli utili delle Società;

(iii) risultano possibili e facilitate dall'integrazione societaria sinergie commerciali in termini di unitarietà dell'offerta dei prodotti, di integrazione della rete agenziale, di elaborazione di nuovi prodotti e di nuove modalità di sviluppo favorendo la messa a fattor comune di strumenti operativi e contatti con la clientela;

- la mancata identificazione di specifiche sinergie operative non fa venir meno l'interesse nell'operazione vista l'esistenza dei benefici patrimoniali, economici e commerciali sopra identificati;

- gli impatti negativi derivanti dalla sterilizzazione del corrispettivo delle operazioni ai fini della base ACE (agevolazione fiscale sull'incremento del patrimonio netto) non appaiono tali (per gli importi coinvolti) da far venir meno l'interesse e la convenienza dell'operazione;

- risulta sussistente la convenienza e correttezza sostanziale dell'operazione:

(i) in quanto il prezzo di vendita risulta coerente con la valutazione predisposta dall'Advisor sulla base dell'applicazione del DDM nella variante dell'Excess Capital, metodologia largamente utilizzata per la valutazione di banche e intermediari finanziari; tale metodo è risultato coerente, anche sulla base delle verifiche effettuate dall'Advisor, con gli *impairment test* effettuati da Banca Sella Holding sulle partecipazioni nelle Società, risultando che, se applicati come criteri di valutazione per l'*impairment test*, i criteri utilizzati da PWC per la propria valutazione, indicherebbero valori delle Società significativamente superiori a quelli determinati dall'Advisor con il medesimo metodo;

(ii) in quanto il prezzo di vendita risulta inferiore ai prezzi determinati con i metodi empirici (Multipli di Borsa e Multipli di Transazioni), utilizzati come metodi di controllo dall'Advisor; in proposito il Comitato Parti Correlate ritiene molto rilevante questa circostanza in quanto i metodi empirici risultano più vicini all'effettivo andamento del mercato e garantiscono un corrispettivo che sia corretto ed effettivamente allineato a valori di mercato;

(iii) in quanto le condizioni contrattuali, redatte con il supporto dell'Advisor, risultano nel loro complesso tali da tutelare Banca Sella in modo adeguato ed allineato a prassi di mercato, tenendo conto che le Società risultano comunque gestite sotto la direzione e coordinamento di Banca Sella Holding esercitata con le medesime procedure e modalità con cui è esercitata su Banca Sella, note al Comitato Parti Correlate e al Consiglio di Banca Sella.

Tutto ciò premesso,

il Comitato Parti Correlate di Banca Sella,

ESPRIME PARERE FAVOREVOLE AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE:

consistente nell'acquisizione del 51% di Consel S.p.A e di Biella Leasing S.p.A. da parte di Banca Sella Holding S.p.A. secondo le condizioni sopra descritte.


Avv. Andrea Lanciani

Dott.ssa Chiara Covini


Avv. Chiara Della Penna

Fine Comunicato n.30000-13

Numero di Pagine: 21