

# Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0804-98-2015	Data/Ora Ricezione 31 Dicembre 2015 09:03:58	MTA - Star
--	--	------------

Societa' : ANSALDO STS

Identificativo : 67578

Informazione  
Regolamentata

Nome utilizzatore : ANSALDON07 - Razeto

Tipologia : IROP 04

Data/Ora Ricezione : 31 Dicembre 2015 09:03:58

Data/Ora Inizio : 31 Dicembre 2015 09:18:59

Diffusione presunta

Oggetto : Ansaldo STS Comunicato dell'emittente -  
Merril Linch Fairness Letter (Italian)

*Testo del comunicato*

Vedi allegato.

*Italian courtesy translation*

**IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO REDATTO IN FAVORE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ANSALDO STS S.P.A. DA BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA È DI MERA CORTESIA E IN CASO DI INCOERENZE CON IL DOCUMENTO ORIGINALE IN LINGUA INGLESE FARÀ FEDE UNICAMENTE QUEST'ULTIMO**

CONFIDENZIALE

15 dicembre 2015

Consiglio di Amministrazione  
Ansaldo STS S.p.A.  
Via Paolo Mantovani, 3-5  
16151 Genova  
Italia

Membri del Consiglio di Amministrazione:

In data 2 novembre 2015 Hitachi Rail Italy Investment S.r.l. (“**Hitachi**” o l’“**Acquirente**” o il “**Proponente**”) ha pubblicato un comunicato (“**Comunicato**”) ai sensi dell’articolo 102 del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato ed integrato (“**Testo Unico delle Disposizioni in Materia di Intermediazione Finanziaria**”) e dell’articolo 37 del regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, successivamente modificato ed integrato (“**Regolamento Emittenti**”) in relazione all’Offerta Pubblica di Acquisto Obbligatoria (l’“**Offerta**”) avente per oggetto tutte le azioni ordinarie emesse ed in circolazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (le “**Azioni**”) di Ansaldo STS S.p.A. (“**Ansaldo STS**” o la “**Società**”), escluse le azioni già direttamente o indirettamente detenute dal Proponente, al prezzo di €9,50 per azione con pagamento per cassa (il “**Corrispettivo**”). Il documento di Offerta è stato approvato da Consob con delibera n. 19457 del 5 dicembre 2015 ed è stato messo a disposizione del pubblico per la consultazione in data 9 dicembre 2015 (il “**Documento di Offerta**”).

L’obbligo di lanciare l’Offerta fa seguito al completamento, avvenuto in data 2 novembre 2015, dell’acquisizione da parte di Hitachi di n. 80.131.081 Azioni detenute da Finmeccanica S.p.A. (“**Finmeccanica**” o il “**Venditore**”), corrispondenti approssimativamente al 40% del capitale sociale (l’“**Operazione**”), in conformità ad un accordo datato 24 febbraio 2015 (la “**Data di Annuncio**”), in seguito modificato in data 28 luglio 2015 e 20 ottobre 2015, stipulato tra Hitachi Ltd. e Finmeccanica (l’“**Accordo STS**”).

In considerazione di quanto sopra, ai sensi dell’articolo 103 del Testo Unico delle Disposizioni in Materia

di Intermediazione Finanziaria, il Consiglio di Amministrazione di Ansaldo STS è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima (il "**Comunicato dell'Emittente**"). A tal riguardo, avete richiesto il nostro parere circa la congruità, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni, diversi da Hitachi, del Corrispettivo che sarà pagato a tali detentori a seguito dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 39, paragrafo 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti.

Sebbene alcune clausole dell'Offerta siano state riassunte nei paragrafi precedenti, si segnala che i termini della stessa sono più dettagliatamente descritti nel Comunicato e nel Documento di Offerta. Di conseguenza, la descrizione dell'Offerta e talune altre informazioni contenute in questo documento devono essere valutate alla luce delle più dettagliate informazioni riportate e contenute nel Comunicato e nel Documento di Offerta.

In connessione con questo parere, abbiamo, tra le altre cose:

- (a) esaminato una serie di informazioni pubblicamente disponibili di carattere commerciale e finanziario su Ansaldo STS;
- (b) esaminato alcune informazioni interne di carattere finanziario e commerciale in relazione alle attività e alle prospettive di Ansaldo STS forniteci o discusse con noi dal *management* di Ansaldo STS, incluse alcune previsioni finanziarie relative ad Ansaldo STS preparate dal *management* della Società (queste previsioni, le "**Previsioni di Ansaldo STS**");
- (c) discusso le condizioni commerciali e finanziarie, storiche e attuali, e le prospettive di Ansaldo STS con il *senior management* di Ansaldo STS;
- (d) confrontato alcune informazioni finanziarie relative ad Ansaldo STS con informazioni simili per altre società che abbiamo considerato rilevanti;
- (e) confrontato le condizioni finanziarie dell'Offerta con quelle di altre operazioni che abbiamo considerato rilevanti, nei limiti delle informazioni pubblicamente disponibili;
- (f) esaminato il Comunicato datato 2 novembre 2015 ed il Documento di Offerta; e
- (g) effettuato ogni altra analisi e studio e considerato ogni altra informazione e fattore che abbiamo ritenuto appropriati.

Nel pervenire al nostro parere, abbiamo assunto e abbiamo fatto affidamento, senza compiere verifiche indipendenti, sull'accuratezza e completezza delle informazioni e dei dati di natura finanziaria e di altro genere di dominio pubblico o a noi forniti ovvero da noi esaminati o con noi discussi e abbiamo fatto affidamento sulle assicurazioni, fornite dal *management* di Ansaldo STS, che essi non siano a conoscenza di fatti o circostanze che renderebbero tali informazioni o dati inesatti o fuorvianti in modo sostanziale. Con riferimento alle Previsioni di Ansaldo STS, ci è stato indicato da Ansaldo STS, e abbiamo assunto, che esse siano state ragionevolmente preparate riflettendo le migliori stime e giudizi in buona fede del *management* di Ansaldo STS ad oggi disponibili sui futuri risultati finanziari di Ansaldo STS. Le

Previsioni di Ansaldo STS che, su indicazione di Ansaldo STS, abbiamo utilizzato per formulare il nostro parere, non includono alcuna sinergia o beneficio che possa derivare da qualsiasi futura combinazione aziendale o *partnership* strategica con l'Acquirente, le sue controllate o azionisti, o qualsiasi altro soggetto e Ansaldo STS ci ha richiesto di assumere che, ai fini di questo parere, non vi siano tali sinergie o potenziali benefici. Non abbiamo effettuato o ricevuto una valutazione o stima indipendente delle attività o passività (potenziali o di altra natura) di Ansaldo STS nè abbiamo ispezionato fisicamente i beni o le attività di Ansaldo STS. Non abbiamo valutato la solvibilità o il valore congruo di Ansaldo STS o dell'Acquirente ai sensi di qualsivoglia normativa in materia di fallimento, insolvenza, o materie simili. Abbiamo assunto, su indicazione di Ansaldo STS, che l'Offerta sarà completata in base ai termini della stessa, senza alcuna rinuncia, modifica o emendamento ad alcun termine (inclusi, senza limitazione, qualsiasi riduzione o incremento del Corrispettivo ai sensi degli articoli 47-bis e ss. del Regolamento Emittenti), condizione o pattuizione rilevante e che, durante il processo di rilascio delle necessarie autorizzazioni, consensi ed esenzioni sull'Offerta da parte delle autorità di governo, regolamentari e di altro genere, non si verificheranno ritardi e non verranno imposte limitazioni, restrizioni o condizioni, inclusi emendamenti o modifiche, che potrebbero avere un impatto sfavorevole su Ansaldo STS, o sui potenziali effetti positivi dell'Operazione.

Non esprimiamo pareri o opinioni su termini o altri aspetti dell'Operazione o dell'Offerta (diversi dal Corrispettivo nel contesto dell'Offerta nella misura qui espressamente specificata), inclusi, senza alcun limite, la forma e la struttura dell'Operazione o dell'Offerta. Non ci è stato richiesto di sollecitare, e non abbiamo sollecitato, alcuna indicazione di interesse o proposta da altre parti in relazione ad un'acquisizione di, o altre combinazioni aziendali con, tutto o parte di Ansaldo STS, o alcuna operazione alternativa. Non esprimiamo alcun parere o opinione in relazione ad alcuno di tali argomenti. Il nostro parere si limita alla congruità, da un punto di vista finanziario, nei confronti dei detentori delle Azioni, diversi da Hitachi, del Corrispettivo da ricevere e non esprimiamo alcun parere o opinione in relazione ad alcun corrispettivo ricevuto nell'Offerta da parte dei possessori di qualsiasi classe di strumenti finanziari, dei creditori o di altri portatori di interessi di qualsiasi soggetto. Inoltre, non esprimiamo alcun parere o opinione circa la congruità (finanziaria o secondo altri punti di vista) dell'ammontare, natura o qualsiasi altro aspetto di eventuali compensi ai dirigenti, amministratori o dipendenti di ciascuna delle società partecipanti all'Offerta, o classi delle suddette persone, relativamente al Corrispettivo. In aggiunta, non esprimiamo alcun parere o opinione sui relativi benefici dell'Offerta rispetto ad altre strategie o operazioni che potrebbero essere perseguibili da Ansaldo STS o che Ansaldo STS potrebbe intraprendere. Inoltre, non esprimiamo alcun parere o raccomandazione su come un azionista dovrebbe agire in relazione all'Offerta o a qualsiasi argomento ad essa collegato. Infine, non esprimiamo alcun parere su alcuna conseguenza fiscale o di altra natura che potrebbe insorgere dall'Offerta, né il nostro parere contempla alcun aspetto legale, fiscale, regolamentare o contabile.

Nel predisporre il nostro parere, abbiamo eseguito alcune analisi finanziarie ai fini del calcolo degli intervalli di valore implicito per azione. Un breve riassunto delle principali analisi finanziarie svolte è presentato di seguito. Tale riassunto non rappresenta una descrizione esaustiva delle analisi finanziarie da noi eseguite e dei fattori presi in considerazione in sede di predisposizione del nostro parere. L'ordine con cui vengono presentate le analisi ed i relativi risultati non riflette l'importanza relativa o i pesi relativi da noi attribuiti alle suddette analisi. Per la determinazione del nostro parere, abbiamo considerato il risultato di tutte le analisi compiute nel loro complesso.

Ai fini delle nostre analisi abbiamo preso in considerazione il valore della posizione finanziaria netta di Ansaldo STS e altri dati rilevanti di bilancio disponibili al 30 settembre 2015.

*Discounted cash flow:* abbiamo condotto un'analisi dei flussi di cassa scontati basati sulle Previsioni di Ansaldo STS. Le suddette Previsioni di Ansaldo STS non includono alcuna sinergia o altri benefici che possano derivare da qualsiasi futura combinazione industriale o *partnership* strategica con l'Acquirente, le sue controllate o azionisti, o qualsiasi altro soggetto. Utilizzando questa metodologia, il valore implicito per azione ordinaria varia da €9,2 a €10,4;

*Prezzi azionari storici (prima della Data di Annuncio):* abbiamo esaminato la *performance* storica dei prezzi delle Azioni durante un periodo di dodici mesi immediatamente precedenti la Data di Annuncio. Utilizzando questa metodologia, il valore per azione ordinaria varia da €6,5 a €9,2;

*Multipli di mercato di società comparabili:* abbiamo comparato alcune informazioni finanziarie e di mercato di Ansaldo STS con analoghe informazioni finanziarie e di mercato per alcune società selezionate che abbiamo ritenuto comparabili ad Ansaldo STS, e le cui azioni sono quotate su mercati regolamentati. Abbiamo calcolato i multipli impliciti EV/ EBITDA ed EV/ EBIT 2016 per le suddette società e abbiamo applicato tali multipli alle metriche rilevanti di Ansaldo STS. Utilizzando questa metodologia, il valore implicito per azione ordinaria varia da €7,1 a €8,8 applicando i multipli EV/ EBITDA e da €7,0 a €9,3 applicando i multipli EV/ EBIT;

*Analisi di precedenti operazioni:* abbiamo analizzato i termini finanziari relativi ad alcune operazioni di fusione e acquisizione selezionate annunciate negli ultimi dieci anni, in cui le società acquisite operavano interamente o parzialmente nel settore *signaling*, e che abbiamo ritenuto comparabili ad Ansaldo STS. Abbiamo calcolato il multiplo EV/ LTM EBITDA implicito nel prezzo pagato dall'acquirente in ciascuna operazione, ed abbiamo applicato i multipli risultanti alla metrica rilevante di Ansaldo STS. Utilizzando questa metodologia, il valore implicito per azione ordinaria varia da €8,3 a €10,4.

Inoltre, come ulteriore riferimento, abbiamo osservato le seguenti informazioni di mercato, che non costituiscono parte delle nostre analisi finanziarie: (i) prezzi obiettivo degli analisti di ricerca in relazione ad Ansaldo STS, (ii) premi pagati in precedenti offerte pubbliche obbligatorie di acquisto completate in Italia e (iii) prezzi azionari registrati dopo la Data di Annuncio.

Abbiamo agito in qualità di *advisor* finanziario di Ansaldo STS in relazione all'Offerta e riceveremo una commissione per i nostri servizi, una parte significativa della quale è maturata in sede di presentazione all'autorità italiana competente di un prospetto di offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie di Ansaldo STS. Inoltre, Ansaldo STS ha accettato di rimborsare le nostre spese e di indennizzarci rispetto ad eventuali responsabilità derivanti dal nostro incarico.

Noi e le società a noi collegate formiamo un gruppo che offre una gamma completa di servizi di intermediazione mobiliare e bancaria e siamo coinvolti tanto in una serie di attività quali negoziazione di titoli, merci e strumenti finanziari derivati, attività di intermediazione in cambi ed altre attività di intermediazione e investimenti diretti, quanto nella fornitura di servizi di investimento, *corporate* e *private banking*, *asset* ed *investment management*, finanziamenti e servizi di consulenza di tipo finanziario ed altri servizi di tipo commerciale in favore di un elevato numero di società, istituzioni governative ed individui. Nell'ordinario svolgimento delle nostre attività, noi e le società a noi collegate

potremmo investire direttamente o per conto di clienti o potremmo gestire fondi che investono, detengono o assumono, posizioni lunghe o corte, o altre posizioni di tipo finanziario ovvero potremmo gestire operazioni, direttamente o per conto di clienti, aventi ad oggetto azioni, obbligazioni o altri titoli o strumenti finanziari (ivi inclusi derivati, prestiti bancari o altre obbligazioni) di Ansaldo STS, del Venditore, dell'Acquirente ovvero di alcune delle rispettive società collegate.

Noi e le nostre società collegate abbiamo fornito in passato, stiamo attualmente fornendo e potremmo fornire in futuro, servizi di *investment banking*, di banca commerciale ed altri servizi finanziari a Finmeccanica e le società ad essa collegate, ed abbiamo ricevuto o in futuro potremmo ricevere compensi per la fornitura di tali servizi, compresi i nostri passati o attuali ruoli di (i) *joint global coordinator* in relazione ad un Eurobond emesso da Finmeccanica nel 2013 (ii) *mandated lead arranger* in relazione ad una *revolving credit facility* a favore di Finmeccanica siglata nel 2014; (iii) *joint dealer manager* in relazione ad un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto classi di *senior notes* in EUR e GBP lanciata da Finmeccanica nel 2015 (iv) *joint bookrunner* in relazione all'emissione di un bond per Consorcio Nuevo Metro de Lima, consorzio di cui era parte AnsaldoBreda S.p.A. nel 2015.

Inoltre, noi e le nostre società collegate abbiamo fornito in passato, stiamo attualmente fornendo e potremmo fornire in futuro, servizi di *investment banking*, di banca commerciale ed altri servizi finanziari a Hitachi Limited e le società ad essa collegate, ed abbiamo ricevuto o in futuro potremmo ricevere compensi per la fornitura di tali servizi, compresi i nostri passati o attuali ruoli di (i) *co-lead manager* in relazione ad una vendita di azioni in secondario di West Digital Corp detenute da Hitachi Limited nel 2014 e (ii) *advisor* finanziario di Hitachi Data Systems, società interamente controllata da Hitachi Limited, il relazione all'acquisto di Pentaho nel 2015.

Resta inteso che questa lettera è a beneficio esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Ansaldo STS (in sua tale qualità) in relazione e ai fini della sua valutazione dell'Offerta e non è resa a, ovvero a beneficio di, e non conferirà diritti o rimedi a, nessuna persona diversa dal Consiglio di Amministrazione di Ansaldo STS. Eccetto dove espressamente previsto da legge o regolamentazione o espressamente richiesto da qualsiasi autorità competente, il presente parere non può essere pubblicato, riferito o comunicato (integralmente o in parte) a terze parti, nè potrà essere fatto alcun pubblico riferimento a noi a qualsiasi fine, se non in ogni caso con il nostro previo consenso scritto. Forniamo in questa sede il consenso alla divulgazione di una copia integrale (e non parziale) di questo parere in allegato al Comunicato dell'Emittente.

Il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni e circostanze finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e di altro genere in effetto alla data di oggi, e sulle informazioni rese a noi disponibili a tale data. Resta inteso che sviluppi successivi potrebbero influenzare questo parere, e noi non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, rivedere, o confermare questo parere. L'emissione di questo parere è stata approvata dal nostro *EMEA Fairness Opinion Review Committee*.

Questo parere è reso in lingua inglese. Se questo parere è tradotto in altra lingua diversa dall'inglese e nel caso in cui vi fossero delle incoerenze tra la versione in lingua inglese e la versione in qualsiasi altra lingua, la versione in lingua inglese prevarrà sempre.

Sulla base e a condizione di quanto precede, comprese le varie assunzioni e limitazioni indicate nel presente documento, siamo del parere in data odierna che il Corrispettivo che sarà pagato nel contesto

Consiglio di Amministrazione  
Ansaldo STS S.p.A.  
Page 6

dell'Offerta ai detentori delle Azioni sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i detentori delle Azioni diversi da Hitachi.

Cordiali Saluti,

MERRILL LYNCH INTERNATIONAL, MILAN BRANCH

Fine Comunicato n.0804-98

Numero di Pagine: 8