

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0804-106-2015	Data/Ora Ricezione 31 Dicembre 2015 13:03:38	MTA - Star
---	--	------------

Societa' : ANSALDO STS

Identificativo : 67591

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : ANSALDON01 - Razeto

Tipologia : IROP 04

Data/Ora Ricezione : 31 Dicembre 2015 13:03:38

Data/Ora Inizio : 31 Dicembre 2015 13:18:39

Diffusione presunta

Oggetto : ANNULLA E SOSTITUISCE
PRECEDENTE-Ansaldo STS Comunicato
dell'Emittente-Parere Amministratori
Indipendenti

Testo del comunicato

Vedi allegato.

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI ANSALDO STS S.p.A. AI SENSI DELL'ART. 39-BIS DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO (IL "REGOLAMENTO EMITTENTI")

1. PREMESSA

Il presente Parere (come di seguito definito) contiene le valutazioni degli amministratori indipendenti di Ansaldo STS S.p.A. ("**Ansaldo STS**" o l'"**Emittente**"), Sig.ri:

- Giovanni Cavallini: nominato dall'Assemblea ordinaria di Ansaldo STS del 2 novembre 2015;
- Giulio Gallazzi: nominato dall'Assemblea ordinaria di Ansaldo STS del 2 novembre 2015;
- Mario Garraffo: nominato per cooptazione ai sensi dell'articolo 2386 del Codice Civile dal Consiglio di amministrazione di Ansaldo STS del 25 novembre 2015 in sostituzione del dott. Ryoichi Hirayanagi;
- Paola Giannotti: nominata dall'Assemblea ordinaria di Ansaldo STS del 2 novembre 2015;
- Bruno Pavesi: nominato dall'Assemblea ordinaria di Ansaldo STS del 2 novembre 2015;
- Alessandra Piccinino: nominata per cooptazione ai sensi dell'articolo 2386 del Codice Civile dal Consiglio di amministrazione di Ansaldo STS del 9 novembre 2015 in sostituzione della dott.ssa Barbara Poggiali;

(congiuntamente gli "**Amministratori Indipendenti**"), i quali hanno tutti dichiarato di non trovarsi in una situazione di correlazione con l'Offerente (come di seguito definito): (i) sull'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria (l'"**Offerta**") promossa da Hitachi Rail Italy Investments S.r.l. (l'"**Offerente**") ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1-bis, del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 come successivamente modificato ed integrato ("**TUF**") sul 100% del capitale sociale di Ansaldo STS al netto della partecipazione già acquisita dall'Offerente, pari al 40,07% del suo capitale sociale; e (ii) sulla congruità del corrispettivo offerto nell'ambito della stessa pari ad Euro 9,50 per azione Ansaldo STS portata in adesione (il "**Corrispettivo**").

Il presente parere è rilasciato dagli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti (il "**Parere**").

I termini con la lettera maiuscola, ove non definiti nel presente Parere, hanno lo stesso significato ad essi attribuito nel documento di offerta predisposto dall'Offerente nel contesto dell'Offerta e approvato da CONSOB con delibera n. 19457 del 5 dicembre 2015 e successivamente pubblicato in data 9 dicembre 2015 (il "**Documento di Offerta**").

2. FINALITÀ E LIMITAZIONI

Finalità del presente Parere è quella di contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di Ansaldo STS, di una scelta informata in relazione all'Offerta sia dal punto di vista della valutazione della congruità o non congruità del Corrispettivo, sia in relazione all'Offerta nel suo complesso.

Il presente Parere non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta, e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'adesione all'Offerta stessa.

3. NOMINA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

Come previsto dal menzionato art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di avvalersi, a spese della Società, dell'ausilio di un esperto indipendente che è stato individuato, - ad esito di una procedura di selezione effettuata dagli amministratori indipendenti in carica a marzo 2015 sulla base di selezionati criteri tra i quali l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con il gruppo Finmeccanica che potessero incidere sull'indipendenza, - in RBC Europe Limited ("**RBC Capital Markets**").

Si precisa che fin dal conferimento dell'incarico gli Amministratori Indipendenti di tempo in tempo nominati hanno potuto confrontarsi con RBC Capital Markets in relazione allo scenario di riferimento e alle metodologie di valutazione utilizzate per Ansaldo STS in vista della formulazione da parte di RBC Capital Markets stessa della *RBC Fairness Opinion* (come di seguito definita) esaminando le presentazioni disponibili e ponendo domande e richieste di chiarimenti. In tale contesto è stato inoltre richiesto a RBC di aggiornare le proprie valutazioni e considerazioni sulla base degli ultimi dati finanziari disponibili messi a disposizione da parte di Ansaldo STS affinché la *RBC Fairness Opinion* (come di seguito definita) nonché la documentazione a supporto tenesse in considerazione eventuali cambiamenti intervenuti rispetto ai dati di budget essendo oramai prossima la fine dell'anno.

In data 29 novembre 2015, RBC Capital Markets ha rilasciato la propria *fairness opinion* ("**RBC Fairness Opinion**") concludendo che, alla data di rilascio della stessa, sulla base e alle condizioni in essa contenute, il Corrispettivo è non congruo da un punto di vista finanziario per i possessori delle azioni di Ansaldo STS destinatari dell'Offerta diversi dall'Offerente.

Per completezza si precisa che in data 16 dicembre 2015 RBC Capital Markets, a seguito del ricevimento da parte di Ansaldo STS dei dati finanziari disponibili a fine novembre 2015, ha confermato il contenuto della *RBC Fairness Opinion* ritenendo che non ci siano stati cambiamenti materiali nelle aspettative del *management* di Ansaldo STS relativamente alle prospettive finanziarie di Ansaldo STS stessa tali da comportare la necessità di modificare la loro *RBC Fairness Opinion* (la "**RBC Lettera**").

Per maggiori dettagli si rinvia al successivo paragrafo 6 del presente Parere nonché alla *RBC Fairness Opinion* e alla *RBC Lettera* qui allegate *sub. A*.

Per completezza si precisa inoltre che il Consiglio di amministrazione di Ansaldo STS ha nominato quale proprio *advisor* Bank of America Merrill Lynch ("BAML") al fine di assistere il Consiglio di amministrazione di Ansaldo STS nella valutazione e apprezzamento da un punto di vista finanziario dell'Offerta nell'ambito di quanto richiesto ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti.

Anche con riferimento a BAML, si sottolinea che gli Amministratori Indipendenti hanno potuto confrontarsi al di fuori del contesto consiliare con BAML in relazione allo scenario di riferimento e alle metodologie di valutazione utilizzate per Ansaldo STS in vista della formulazione da parte di BAML stessa della *BAML Fairness Opinion* (come di seguito definita) esaminando le presentazioni disponibili e ponendo domande e richieste di chiarimenti. In tale contesto è stato chiesto anche a BAML di aggiornare le proprie valutazioni e considerazioni sulla base degli ultimi dati finanziari disponibili messi a disposizione da parte di Ansaldo STS affinché la *BAML Fairness Opinion* (come di seguito definita) nonché la documentazione a supporto tenesse in considerazione eventuali cambiamenti intervenuti rispetto ai dati di budget essendo oramai prossima la fine dell'anno.

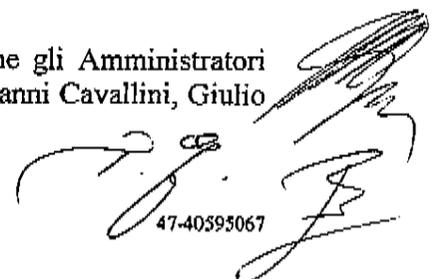
In data 15 dicembre 2015, BAML ha rilasciato la propria *fairness opinion* ("**BAML Fairness Opinion**") concludendo che, alla data di rilascio della stessa, sulla base e alle condizioni in essa contenute, il Corrispettivo è congruo da un punto di vista finanziario per i possessori delle azioni di Ansaldo STS destinatari dell'Offerta diversi dall'Offerente.

Nel corso dei lavori per la predisposizione del presente Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno potuto analizzare:

- le presentazioni predisposte rispettivamente da BAML che da RBC Capital Markets;
- la *RBC Fairness Opinion* e la RBC Lettera;
- la *BAML Fairness Opinion*;
- il Documento di Offerta sia nella versione di cui al deposito in CONSOB avvenuto in data 4 novembre 2015 sia nella versione finale pubblicata in data 9 dicembre 2015

Attività tutte che hanno avuto tre momenti di formalizzazione nelle riunioni degli Amministratori Indipendenti di tempo in tempo nominati che si sono rispettivamente tenute:

- in data 17 novembre 2015 nel corso della quale riunione gli Amministratori Indipendenti in carica a quella data e precisamente Giovanni Cavallini, Giulio Gallazzi, Paola Giannotti, Bruno Pavesi e Alessandra Piccinino all'unanimità hanno convenuto di valutare non congruo, da un punto di vista finanziario, il Corrispettivo dell'Offerta per i possessori di azioni Ansaldo STS (diversi dall'Offerente);
- in data 1 dicembre 2015 nel corso della quale riunione gli Amministratori Indipendenti in carica a quella data e precisamente Giovanni Cavallini, Giulio



47-40395067

Gallazzi, Mario Garraffo (nominato per cooptazione ai sensi dell'articolo 2386 del Codice Civile dal Consiglio di amministrazione di Ansaldo STS del 25 novembre 2015 in sostituzione del dott. Ryoichi Hirayanagi), Paola Giannotti, Bruno Pavesi e Alessandra Piccinino all'unanimità (con la sola esclusione del Dott. Garraffo che si è riservato di decidere in un momento successivo), hanno confermato che, alla data della predetta riunione e sulla base della documentazione a loro mani di valutare non congruo, da un punto di vista finanziario, il Corrispettivo dell'Offerta per i possessori di azioni Ansaldo STS (diversi dall'Offerente) stabilendo che nel caso in cui si fossero verificate modifiche rispetto alla documentazione disponibile gli Amministratori Indipendenti avrebbero valutato eventuali impatti di tali modifiche rispetto alle conclusioni raggiunte. A questo proposito l'amministratore indipendente Alessandra Piccinino ha sottolineato l'importanza di ricevere ed analizzare la presentazione finale di BAML e la connessa *fairness opinion* comparando tali documenti con quelli rilasciati da RBC Capital Markets già in possesso di tutti gli Amministratori Indipendenti; e

- in data 16 dicembre 2015 nel corso della quale riunione gli Amministratori Indipendenti in carica a quella data e precisamente Giovanni Cavallini, Giulio Gallazzi, Mario Garraffo (nominato per cooptazione ai sensi dell'articolo 2386 del Codice Civile dal Consiglio di amministrazione di Ansaldo STS del 25 novembre 2015 in sostituzione del dott. Ryoichi Hirayanagi), Paola Giannotti, Bruno Pavesi e Alessandra Piccinino hanno ritenuto:
 - (i) all'unanimità che l'Offerta sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale per le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie non contenendo elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale; e
 - (ii) a maggioranza (nelle persone dei consiglieri indipendenti Giovanni Cavallini, Giulio Gallazzi, Paola Giannotti e Bruno Pavesi) che il Corrispettivo dell'Offerta non sia congruo da un punto di vista finanziario per i possessori di azioni Ansaldo STS (diversi dall'Offerente);
 - (iii) mentre i consiglieri indipendenti Mario Garraffo e Alessandra Piccinino hanno ritenuto che il Corrispettivo dell'Offerta sia congruo alla data dell'annuncio dell'operazione Hitachi osservando che in considerazione del lasso di tempo intercorrente tra l'annuncio dell'operazione da parte di Hitachi e Finmeccanica, avvenuto in data 24 febbraio 2015, e la possibile data di pagamento delle azioni Ansaldo STS eventualmente portate in adesione all'Offerta e dell'andamento economico di Ansaldo STS che appare, sulla base delle informazioni e dei dati rescisi disponibili, positivo sarebbe auspicabile che venisse preso in considerazione il pro rata dell'utile in formazione fino alla data di effettivo pagamento delle azioni Ansaldo STS.

Per maggiori dettagli si rinvia al successivo paragrafo 7 del presente Parere.

4. VALUTAZIONE DELL'OFFERTA

4.1 *Natura dell'Offerta*

Come risulta dal Documento di Offerta (*cf.* si veda in particolare Sezioni B.1.1 e B.1.5 del Documento Informativo), l'Offerta è promossa da Hitachi Rail Italy Investments S.r.l., società di diritto italiano, che è controllata, tramite una catena di società intermedie, da Hitachi Ltd, società di diritto giapponese, con azioni quotate al Tokyo Stock Exchange.

L'Offerta ha natura obbligatoria: infatti, come risulta dal Documento di Offerta (*cf.* si veda in particolare Sezioni 1 e A del Documento di Offerta), l'Offerente è venuto, a seguito dell'acquisizione da Finmeccanica S.p.A. ("**Finmeccanica**") del 40,07% del capitale sociale di Ansaldo STS, a detenere una partecipazione in Ansaldo STS superiore alla soglia indicata nell'art. 106, comma 1-*bis*, del TUF al superamento della quale scatta l'obbligo di promuovere una offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria.

Come si evince dal Documento di Offerta (*cf.* si veda in particolare Sezioni A.1 e F.8), l'Offerta, in quanto obbligatoria ai sensi dell'art.106-*bis*, comma 1 del TUF, è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente, non è soggetta ad alcuna condizione di efficacia, non è subordinata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni né è condizionata all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

4.2 *Finalità dell'Offerta*

Come risulta dal Documento di Offerta (*cf.* si veda in particolare Sezioni 1.4, A.4 e G.2), l'Offerta è finalizzata all'acquisizione da parte dell'Offerente dell'intero capitale sociale dell'Emittente e alla revoca delle azioni di Ansaldo STS dalla quotazione sul MTA (il "**Delisting**") così da consentire una integrazione più incisiva ed efficace delle attività dell'Emittente nel gruppo Hitachi.

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente nel Documento di Offerta nel caso in cui il *Delisting* non fosse raggiunto al termine dell'Offerta, l'Offerente considererà l'opportunità di procedere alla fusione per incorporazione di Ansaldo STS nell'Offerente o in una società non quotata del gruppo Hitachi, con conseguente *Delisting* delle azioni dell'Emittente (la "**Fusione**")(*cf.* si veda in particolare Sezioni 1.4, A.4 e G.2).

A questo riguardo si segnala che la Fusione sarebbe soggetta alla disciplina delle operazioni con parti correlate di cui alla Delibera Consob n. 17221/2010 e alla relativa procedura adottata da Ansaldo STS e quindi risulterebbero applicabili i conseguenti presidi a tutela della correttezza procedurale e sostanziale dell'operazione.

Sempre nel Documento di Offerta l'Offerente precisa che qualora sia realizzata la Fusione le azioni di Ansaldo STS cesseranno di essere quotate sul MTA e pertanto gli azionisti di Ansaldo STS che non avranno aderito all'Offerta e non avranno concorso con il loro voto alla deliberazione di approvazione della Fusione spetterà unicamente

il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437- *quinquies* del Codice Civile in quanto in tale ipotesi riceveranno in concambio, nell'ambito della Fusione, azioni di una società non quotata. A questo proposito viene altresì precisato nel Documento di Offerta che il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarà determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del Codice Civile, ossia facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad esprimersi in merito alla Fusione (*cf.* si veda in particolare Sezioni 1.4 e A.4).

Sempre nel Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato che valuterà l'opportunità di procedere ad una fusione per incorporazione di Ansaldo STS in una società del gruppo Hitachi anche nel caso in cui le azioni di Ansaldo STS avessero già cessato di essere quotate sul MTA. Sempre nel Documento di Offerta viene precisato che in tal caso agli azionisti di Ansaldo STS non sarebbe concesso alcun diritto di recesso per l'ipotesi di fusione (*cf.* si veda in particolare Sezioni 1.4, A.4 e G.2).

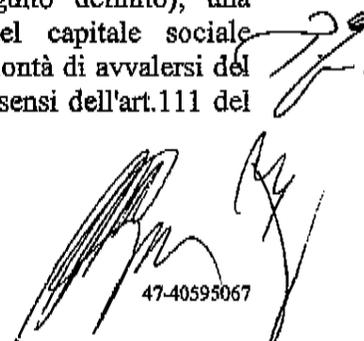
A questo riguardo si segnala che l'eventuale fusione di Ansaldo STS in una società del gruppo Hitachi post *Delisting* sarebbe soggetta alla disciplina delle operazioni con parti correlate di cui alla Delibera Consob n. 17221/2010 e alla relativa procedura adottata da Ansaldo STS e quindi risulterebbero applicabili i conseguenti presidi a tutela della correttezza procedurale e sostanziale dell'operazione a condizione che Ansaldo STS sia a quella data ancora una società ad azionariato diffuso.

L'Offerente ha precisato inoltre nel Documento di Offerta (*cf.* si veda in particolare Sezioni A.4 e G.2) che al fine di consentire al gruppo risultante dall'integrazione dell'Emittente nel gruppo Hitachi, di beneficiare di una struttura societaria ed economica più efficiente saranno altresì prese in considerazione altre operazioni straordinarie quali, ad esempio, fusioni infragruppo o trasferimenti di cespiti o aziende riorganizzazione dell'attività e consolidamento di alcune funzioni (*cf.* si veda in particolare Sezioni 1.4, A.4 e G.2).

L'Offerente ha comunque precisato che, alla data del Documento di Offerta, non ha adottato alcuna decisione con riferimento a possibili fusioni che coinvolgano l'Emittente né alle relative modalità di esecuzione.

Come specificato nel Documento di Offerta, il *Delisting* delle azioni di Ansaldo STS costituisce uno degli obiettivi dell'Offerente alla luce delle motivazioni dell'Offerta e dei programmi futuri dell'Offerente stesso. In particolare nel Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato che (*cf.* si veda in particolare Sezioni A.6, A.7 e G.3):

- (i) nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini o la proroga del Periodo di Adesione), l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e degli acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ai sensi della normativa applicabile, durante il Periodo di Adesione e/o a seguito dell'esecuzione dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art.108, comma 2, del TUF (come di seguito definito), una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria volontà di avvalersi del diritto di acquistare le rimanenti azioni Ansaldo STS ai sensi dell'art.111 del TUF (il "Diritto di Acquisto").



47-40593067

In questo scenario, l'Offerente, esercitando il Diritto di Acquisto, adempirà altresì all'obbligo di acquisto ai sensi dell'art 108, comma 1, del TUF (**"Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF"**) nei confronti degli azionisti di Ansaldo STS che ne abbiano fatto richiesta, dando corso alla procedura congiunta.

Il Diritto di Acquisto sarà esercitato non appena possibile dopo la conclusione dell'Offerta o dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF.

Come indicato nel Documento di Offerta in questo caso, il corrispettivo sarà fissato ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 108, comma 3, del TUF, come richiamate dall'art. 111 del TUF, ossia a un prezzo pari al Corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerente renderà noto se si siano verificati o meno i presupposti di legge per l'esercizio del Diritto di Acquisto nel Comunicato sui Risultati dell'Offerta, ovvero nel comunicato relativo ai risultati della procedura di adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle azioni residue Ansaldo STS (in termini assoluti e percentuali); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente eserciterà il Diritto di Acquisto (ai sensi dell'art. 111 del TUF) e adempirà contestualmente all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, dando corso alla procedura congiunta; e (iii) le modalità e la tempistica del *Delisting* delle azioni dell'Emittente.

Come indicato nel Documento di Offerta a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, Borsa Italiana disporrà la sospensione dalla quotazione e/o la revoca delle azioni Ansaldo STS dalla quotazione sul MTA tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa (come di seguito definito).

- (ii) nel caso in cui ad esito dell'Offerta, (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini), l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e degli acquisti eventualmente effettuati al di fuori della medesima, ai sensi della normativa applicabile, entro il termine del Periodo di Adesione, come eventualmente riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, una partecipazione complessiva superiore al 90% ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora la propria intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni e che, sussistendone i presupposti, adempirà all'obbligo di acquistare le restanti azioni Ansaldo STS dagli azionisti dell'Emittente che ne abbiano fatto richiesta ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF (**"Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF"**) ad un corrispettivo per azione pari, ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 108, comma 3, del TUF, al Corrispettivo dell'Offerta.

Come indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, nel Comunicato sui Risultati dell'Offerta che sarà diffuso ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo di azioni Ansaldo STS residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) le modalità e i termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF; e (iii) le modalità e la tempistica dell'eventuale *Delisting*.

Nel Documento di Offerta viene inoltre precisato che, a norma dell'art. 2.5.1, comma 6, del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana, vigente alla Data del Documento di Offerta (il "**Regolamento di Borsa**"), qualora ne ricorressero i presupposti, le azioni Ansaldo STS saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF. Il Documento di Offerta specifica che in tal caso i titolari delle azioni Ansaldo STS che decidessero di non aderire all'Offerta e che non richiedano all'Offerente di acquistare le loro azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato con conseguente difficoltà a liquidare il proprio investimento.

- (iii) nel caso in cui ad esito dell'Offerta, (ivi inclusa l'eventuale Riapertura dei Termini o la proroga del Periodo di Adesione), l'Offerente, per effetto delle adesioni all'Offerta e degli acquisti eventualmente effettuati dall'Offerente al di fuori dell'Offerta, ai sensi della normativa applicabili, entro il Periodo di Adesione e/o durante l'eventuale Riapertura dei termini, venga a detenere una partecipazione complessiva inferiore al 90% e non sia dunque disposta la revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione, l'Offerente valuterà l'opportunità di procedere alla Fusione, anche tenuto conto di ogni ulteriore azione necessaria a tale fine, con conseguente *Delisting*.

Tenuto conto di quanto dichiarato dall'Offerente nel Documento di Offerta, nel ponderare la decisione circa l'adesione all'Offerta, riteniamo che gli azionisti di Ansaldo STS debbano considerare l'eventualità, nel caso di mancata adesione all'Offerta, di divenire, a seguito della stessa e delle successive operazioni prospettate dall'Offerente, azionisti di una società non più quotata. Le principali possibili conseguenze di tale eventualità, sul piano della posizione degli azionisti Ansaldo STS (diversi dall'Offerente), sono qui di seguito descritte:

- (A) nell'ipotesi di cui al precedente paragrafo (ii), ove gli azionisti di Ansaldo STS decidessero di non aderire all'Offerta e di non richiedere all'Offerente di acquistare le loro azioni Ansaldo STS in virtù dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, gli azionisti di Ansaldo STS si troverebbero, sussistendone i presupposti, in una prima fase, ad essere titolari di azioni Ansaldo STS non più quotate e, successivamente all'eventuale fusione, di azioni dell'Offerente o di altra società del gruppo Hitachi non quotata;

- (B) nella misura in cui la fusione intervenga successivamente al *Delisting* delle azioni Ansaldo STS, gli azionisti dell'Emittente che decidessero di non concorrere alla relativa deliberazione, non godrebbero del diritto di recesso ex art. 2437-*quinquies* del Codice Civile, cioè del diritto di recesso a seguito di *delisting* di una società. Il diritto di recesso potrebbe peraltro esistere qualora per l'effetto dell'incorporazione di Ansaldo STS nell'Offerente o in una altra società non quotata, lo statuto della società incorporante di cui gli stessi diventerebbero azionisti contenesse clausole la cui introduzione costituisca causa autonoma di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c.;
- (C) il rapporto c.d. di concambio che verrà stabilito, nel contesto dell'eventuale Fusione o di altra eventuale fusione post *Delisting*, tra le azioni Ansaldo STS e le azioni della società risultante dalla Fusione o da altra fusione post *Delisting* che spetteranno a ciascun azionista Ansaldo STS, non risulta essere stato fissato con la conseguenza che la valorizzazione delle azioni Ansaldo STS in tale ambito potrebbe essere diversa (in aumento o diminuzione) da quella implicita nel Corrispettivo di Offerta;
- (D) gli azionisti di Ansaldo STS nel caso in cui a seguito del *Delisting* ovvero della Fusione venissero a detenere azioni di una società non quotata sarebbero destinatari di una informativa societaria inferiore rispetto a quella tipica di una società quotata con la precisazione che, nel caso in cui Ansaldo STS perdesse anche lo *status* di società ad azionariato diffuso, questa potrebbe essere limitata sostanzialmente all'informativa di bilancio;¹
- (E) nel caso in cui gli azionisti di Ansaldo STS venissero a detenere azioni di una società c.d. chiusa, le soglie previste dalla legge per l'esercizio di alcuni rilevanti diritti della minoranza (come ad esempio il diritto di impugnare le deliberazioni assembleari ai sensi dell'art. 2377 c.c. o il diritto di esercitare l'azione di responsabilità contro gli amministratori di cui all'art. 2393-*bis* c.c.) sarebbero superiori rispetto a quelle previste per le società che fanno ricorso al capitale di rischio (quotate o a capitale diffuso); e
- (F) nel caso in cui gli azionisti di Ansaldo STS divenissero titolari di azioni di una società non quotata, le relative azioni non sarebbero negoziabili in un mercato regolamentato con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

Si segnala che in tutte le ipotesi di Fusione ovvero di altra fusione di Ansaldo con società del gruppo Hitachi post *Delisting* detta operazione sarebbe soggetta alla disciplina delle operazioni con parti correlate di cui alla Delibera Consob n. 17221/2010 e alla relativa procedura adottata da Ansaldo STS e quindi risulterebbero applicabili i conseguenti presidi a tutela della correttezza procedurale e sostanziale

¹ Ai sensi dell'art. 2-*bis* del regolamento Emittenti, sono emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante "gli emittenti italiani, i quali, contestualmente: a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%; b) non abbiano la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'articolo 2435-*bis*, primo comma, del codice civile". Alle società a capitale diffuso, ancorché non quotate, si applicano alcuni obblighi informativi previsti per la società con azioni quotate; in particolare, si segnala l'applicazione dell'obbligo di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate ex art. 114 TUF (v. art. 116 TUF), nonché l'applicazione della disciplina delle operazioni con parti correlate di cui all'art. 2391-*bis* c.c. e relativo Regolamento della Consob (Delibera Consob n. 17221/2010).

dell'operazione a condizione che le azioni Ansaldo STS siano a quella data ancora quotate ovvero Ansaldo STS risulti essere ancora una società ad azionariato diffuso.

5. CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA

Secondo quanto indicato dall'Offerente nel Documento di Offerta (*cf.* si veda in particolare Sezione E.1):

- (i) l'Offerente pagherà a ciascun aderente all'Offerta il Corrispettivo pari a Euro 9,50 per ciascuna azione Ansaldo STS portata in adesione all'Offerta, corrispondente al prezzo di acquisto concordato da Hitachi e Finmeccanica ai sensi del Contratto con Finmeccanica, pari ad Euro 9,65 (il "**Corrispettivo cum dividendo**"), diminuito del valore del dividendo approvato dall'assemblea degli azionisti dell'Emittente tenutasi il 23 aprile 2015, pari a Euro 0,15 per azione, come comunicato al mercato tramite un comunicato stampa congiunto di Finmeccanica e Hitachi pubblicato sui loro rispettivi siti internet;
- (ii) il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta;
- (iii) l'Esborso Massimo nel caso in cui tutte le azioni Ansaldo STS siano portate in adesione all'Offerta, sarà pari a Euro 1.138.754.731;
- (iv) considerata la natura obbligatoria dell'Offerta e tenuto conto della struttura dell'operazione da cui sorge l'obbligo di promuovere l'Offerta, il Corrispettivo è stato fissato conformemente a quanto disposto dall'art. 106, comma 2, del TUF, ai sensi del quale l'Offerta deve essere promossa ad un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'Offerente e/o da persone che agiscono di concerto con l'Offerente per l'acquisto di azioni dell'Emittente nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF;
- (v) il Corrispettivo coincide con il prezzo pagato dall'Offerente per l'Acquisizione ai sensi del Contratto con Finmeccanica;
- (vi) né l'Offerente né persone che agiscono di concerto con l'Offerente hanno effettuato alcun altro acquisto di azioni dell'Emittente nei dodici mesi anteriori alla data della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF.
- (vii) nella determinazione della suddetta valorizzazione l'Offerente non ha ottenuto perizie (*fairness opinion*) elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione della congruità della stessa;
- (viii) tale valorizzazione è basata esclusivamente sul valore attribuito dall'Offerente alle azioni dell'Emittente ai fini del suddetto acquisto ed è stata determinata attraverso l'analisi effettuata autonomamente dall'Offerente avvalendosi di materiale di supporto fornito da varie fonti esterne ed interne, autonomamente elaborato dall'Offerente. L'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta

che tale documentazione ha avuto natura di mero supporto alla determinazione dell'Offerente e non è stata rilasciata da soggetti indipendenti;

- (ix) il Corrispettivo *cum dividendo* riconosce al mercato un premio approssimativamente pari al 22% rispetto al prezzo medio ponderato delle azioni dell'Emittente dell'ultimo anno precedente il primo annuncio dell'Acquisizione in data 24 febbraio 2015; e
- (x) ad eccezione di quanto descritto nel Documento di Offerta, non sono stati sottoscritti ulteriori accordi, né sono stati pattuiti corrispettivi ulteriori anche in natura, che possano assumere rilevanza ai fini della determinazione del Corrispettivo.

Come indicato nel Documento di Offerta, si segnala che in data 10 novembre 2015 e in data 11 novembre 2015, sono state depositate presso CONSOB da parte di, rispettivamente, Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR S.p.A. e Bluebell Partners Ltd, due istanze per l'aumento del corrispettivo ai sensi dell'art.106, comma 3, lettera d) del TUF e dell'art. 47-*sexies* del Regolamento Emittenti (congiuntamente le "Istanze").

A seguito del ricevimento delle Istanze, CONSOB ha avviato, in data, rispettivamente 10 e 11 novembre 2015, due procedimenti amministrativi, ai sensi dell'art. 10 del regolamento generale sui provvedimenti amministrativi di CONSOB adottato con delibera n. 18388 del 28 novembre 2012, che non si sono ancora conclusi. In conformità alle applicabili disposizioni di legge, l'Offerente, entro 5 giorni dalla ricezione della comunicazione dell'avviso di tali procedimenti, ha fornito a CONSOB osservazioni scritte e documenti.

Sempre nel Documento di Offerta viene indicato che la decisione sull'aumento del Corrispettivo dovrà essere resa da CONSOB con provvedimento motivato entro la chiusura dell'Offerta, ai sensi dell'art. 47-*sexties*, comma 6, del Regolamento Emittenti. Qualora il provvedimento motivato non sia intervenuto prima, nel corso del Periodo di Adesione, CONSOB può sospendere l'Offerta qualora sia necessario effettuare ulteriori accertamenti.

Nel Documento di Offerta viene infine indicato che alla luce di quanto sopra, il Corrispettivo potrebbe essere aumentato con un provvedimento motivato di CONSOB ai sensi dell'art. 47-*sexties*, comma 6, del Regolamento Emittenti, da rendersi entro la chiusura del Periodo di Adesione.

6. LA FAIRNESS OPINION DI RBC CAPITAL MARKETS

Come anticipato nel precedente paragrafo 3, gli Amministratori Indipendenti si sono avvalsi ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti dell'ausilio di RBC Capital Markets, che ha rilasciato, la RBC *Fairness Opinion* in data 29 novembre 2015 nonché in data 16 dicembre 2016 la RBC Lettera. La RBC *Fairness Opinion* e la RBC Lettera sono allegate al presente Parere quale sua parte integrante, ed alle stesse si rinvia per ogni più approfondita analisi.

Come precisato nella RBC *Fairness Opinion*, RBC Capital Markets ha dichiarato di aver svolto, tra l'altro, le seguenti attività :

- esame dei termini e delle condizioni finanziarie dell'Offerta;
- esame e analisi di (i) informazioni finanziarie di dominio pubblico e di altri dati relativi ad Ansaldo STS; (ii) dati storici gestionali relativi ad Ansaldo STS messi a disposizione dalla società stessa ovvero ricavabili da fonti pubbliche terze; e
- incontri con il *senior management* di Ansaldo STS in riferimento alle prospettive di *business* e alle previsioni finanziarie di Ansaldo STS su base *stand alone* tenendo in considerazione le loro valutazioni di natura commerciale.

Nella *RBC Fairness Opinion* RBC Capital Markets ha indicato che, nel contesto delle analisi svolte, ha, tra l'altro: (i) proceduto, ai fini della valutazione di Ansaldo STS, all'utilizzazione della metodologia dei flussi di cassa scontati (*discounted cash flow*) sulla base delle proiezioni fornite da Ansaldo STS; (ii) confrontato i termini finanziari di selezionate operazioni effettuate nel mercato con i termini finanziari impliciti del Corrispettivo; e (iii) confrontato i premi pagati in selezionate operazioni effettuate nel mercato con il premio implicito nel Corrispettivo. Inoltre, per motivi di puro raffronto, RBC nella sua *RBC Fairness Opinion*, ha: (i) confrontato selezionati parametri di mercato di valutazione di Ansaldo STS e di altre società quotate comparabili con i parametri impliciti nel Corrispettivo; (ii) esaminato i "*target prices*" di Ansaldo STS contenuti nelle ricerche degli analisti; e (iii) esaminato l'andamento storico dei prezzi delle azioni Ansaldo STS nelle 52 settimane precedenti l'annuncio dell'operazione avvenuto in data 24 febbraio 2015.

Nel rinviare alla *RBC Fairness Opinion* per una analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell'ambito di ciascuna di esse, riportiamo sinteticamente il risultato cui RBC Capital Markets è giunta all'esito dell'analisi secondo ciascuna delle metodologie utilizzate:

- l'analisi dei flussi di cassa scontati (*discounted cash flow* utilizzando la metodologia del "*growth rate in perpetuity*") ha portato ad un intervallo di valore per azione Ansaldo STS tra Euro 10,09 e Euro 11,54;
- l'analisi dei flussi di cassa scontati (*discounted cash flow* utilizzando la metodologia del "*terminal year multiple*") ha portato ad un intervallo di valore per azione Ansaldo STS tra Euro 9,67 e Euro 10,12;
- l'analisi dei multipli risultanti da alcune operazioni selezionate precedenti ha portato ad un valore implicito per azione Ansaldo STS tra Euro 9,62 e Euro 11,63;
- l'analisi dei premi pagati in selezionate operazioni precedenti applicati "*to unaffected share price*" ha portato ad un intervallo di valore per azione Ansaldo STS tra Euro 8,94 e Euro 13,52; e
- l'analisi dei premi pagati in selezionate operazioni precedenti applicati "*to the index correlated unaffected share price*" ha portato ad un intervallo di valore per azione Ansaldo STS tra Euro 9,81 e Euro 14,84;

Nella *Fairness Opinion* RBC Capital Markets ha specificato che nell'ambito delle attività svolte sono state utilizzate diverse metodologie di valutazione e che nessuna di queste è singolarmente rilevante rispetto alle conclusioni a cui si è giunti. Ciascuna metodologia utilizzata ha presentato elementi di forza e debolezza e la natura stessa di alcune informazioni disponibili potrebbe influenzare l'attendibilità di alcune di queste metodologie.

RBC Capital Markets ha sottolineato nella *RBC Fairness Opinion* che le conclusioni a cui sono pervenuti si basano su tutte le analisi e fattori utilizzati considerati nel loro insieme nonché sulla esperienza e capacità di giudizio di RBC Capital Markets stessa.

RBC Capital Markets ha inoltre specificato che le sue conclusioni comportano valutazioni anche di carattere soggettivo e analisi di tipo qualitativo. Pertanto nella *RBC Fairness Opinion* viene sottolineato che RBC Capital Markets non si esprime sull'attendibilità e sul valore di ciascuna di dette analisi prese singolarmente in considerazione.

Nella *RBC Fairness Opinion* RBC Capital Markets ha anche indicato che l'analisi condotta è soggetta ad alcune limitazioni al cui documento si rimanda per una analisi di dettaglio.

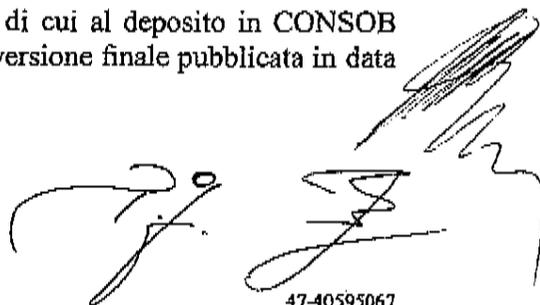
Per completezza si precisa infine che nella *RBC Fairness Opinion* RBC Capital Markets non ha evidenziato di aver fornito ovvero di fornire alla data del rilascio della *RBC Fairness Opinion* servizi di *investment banking*, *commercial banking* o altri servizi di natura finanziaria nei confronti né del gruppo Finmeccanica né del gruppo Hitachi.

Sulla base delle analisi effettuate RBC Capital Markets ha ritenuto che il Corrispettivo dell'Offerta, alla data di rilascio della *RBC Fairness Opinion*, sia, da un punto di vista finanziario, non congruo per gli azionisti di Ansaldo STS diversi dall'Offerente.

7. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto precede e tenuto conto:

- delle presentazioni predisposte rispettivamente da BAML che da RBC Capital Markets;
- della *RBC Fairness Opinion* e della RBC Lettera;
- della BAML Fairness Opinion;
- delle risultanze dell'*Impairment Test* di cui al verbale del Consiglio di amministrazione di Ansaldo STS dell'11 febbraio 2015 e relativo documento a supporto "Ansaldo STS – *Impairment Test* al 31.12.2014";
- del Documento di Offerta sia nella versione di cui al deposito in CONSOB avvenuto in data 4 novembre 2015 sia nella versione finale pubblicata in data 9 dicembre 2015; e



- delle considerazioni svolte relative agli eventuali possibili effetti positivi sulla valutazione di Ansaldo STS eventualmente derivanti da: (a) possibili sinergie ottenibili dal processo di integrazione di Ansaldo STS nel gruppo Hitachi come descritte nel Documento di Offerta; (b) premio di maggioranza secondo prassi di mercato per operazioni similari; e (c) utile pro rata maturato e maturando fino alla data di effettivo trasferimento delle azioni Ansaldo STS portate in adesione all'Offerta,

Gli Amministratori Indipendenti in carica alla data odierna e precisamente Giovanni Cavallini, Giulio Gallazzi, Mario Garraffo (nominato per cooptazione ai sensi dell'articolo 2386 del Codice Civile dal Consiglio di amministrazione di Ansaldo STS del 25 novembre 2015 in sostituzione del dott. Ryoichi Hirayanagi), Paola Giannotti, Bruno Pavesi e Alessandra Piccinino hanno ritenuto:

- (i) all'unanimità che l'Offerta sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale per le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie non contenendo elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale; e
- (ii) a maggioranza (nelle persone dei consiglieri indipendenti Giovanni Cavallini, Giulio Gallazzi, Paola Giannotti e Bruno Pavesi) che il Corrispettivo dell'Offerta non sia congruo da un punto di vista finanziario per i possessori di azioni Ansaldo STS (diversi dall'Offerente);
- (iii) mentre i consiglieri indipendenti Mario Garraffo e Alessandra Piccinino hanno ritenuto che il Corrispettivo dell'Offerta sia congruo alla data dell'annuncio dell'operazione Hitachi osservando che in considerazione del lasso di tempo intercorrente tra l'annuncio dell'operazione da parte di Hitachi e Finmeccanica, avvenuto in data 24 febbraio 2015, e la possibile data di pagamento delle azioni Ansaldo STS eventualmente portate in adesione all'Offerta e dell'andamento economico di Ansaldo STS che appare, sulla base delle informazioni e dei dati rescisi disponibili, positivo sarebbe auspicabile che venisse preso in considerazione il pro rata dell'utile in formazione fino alla data di effettivo pagamento delle azioni Ansaldo STS.

Per completezza alla data del rilascio del presente Parere gli Amministratori Indipendenti non hanno preso in considerazione il contenuto dei due procedimenti promossi rispettivamente da Amber Capital SGR e da Amber Capital UK LLP nonché da Bluebell Partners Ltd per l'aumento del prezzo dell'Offerta ai sensi dell'articolo 47 -*sexies*, comma 6, del Regolamento Emittenti essendo gli stessi ancora in corso e tenuto del fatto che non avendo e non potendo avere accesso ad informazioni e dati ulteriori rispetto a quelli pubblici non è, per gli Amministratori Indipendenti, possibile effettuare una valutazione autonoma circa la fondatezza o meno delle due Istanze.

Milano, 16 dicembre 2015

Mario Garraffo

Paola Giannotti

Bruno Pavesi

(anche in nome e per conto dei consiglieri Giovanni Cavallini, Giulio Gallazzi e Alessandra Piccinino)

Allegati A: RBC *Fairness Opinion* e RBC Lettera rilasciate da RBC Capital Markets

Fine Comunicato n.0804-106

Numero di Pagine: 17