CONSOB

Comunicazione n. 0101125 dell'11-11-2016

Inviata alla Hitachi Rail Italy Investments S.r.l., alla Hitachi Ltd e allo studio legale…

OGGETTO: **Ansaldo STS S.p.A. – Quesito in merito all'applicabilità dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto da consolidamento, di cui all'art. 106, comma 3, lettera b), del D. Lgs. n. 58 del 1998, a fronte degli acquisti di azioni Ansaldo STS S.p.A. effettuati da Hitachi Rail Italy Investments S.r.l. successivamente alla data di pagamento relativa all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria da quest'ultima promossa su azioni Ansaldo STS S.p.A..**

Si fa riferimento alle note del … trasmesse dallo Studio Legale … (lo "Studio Legale"), in nome e per conto di Hitachi Rail Italy Investments S.r.l. ("Hitachi"), mediante le quali è stato posto alla Commissione un quesito in merito al sorgere in capo ad Hitachi di un obbligo di Opa da consolidamento - di cui al combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lettera b), del D. Lgs. n. 58 del 1998 ("Tuf") e 46 del Regolamento Consob n. 11971 del 1999 ("Regolamento Emittenti") – per effetto di acquisti di azioni emesse da Ansaldo STS S.p.A. ("Ansaldo" o l'"Emittente") da essa stessa effettuati (gli "Acquisti") e/o effettuabili in futuro (gli "Ulteriori Acquisti"), successivamente alla chiusura dell'offerta pubblica di acquisto promossa dalla medesima Hitachi, ai sensi dell'art. 106, comma 1-*bis*, del Tuf sulla totalità delle azioni Ansaldo (l'"Offerta").

1. Descrizione della fattispecie e quesito formulato

Il quesito formulato con la citata nota del … in merito all'eventuale sorgere di un obbligo di Opa da consolidamento in capo a Hitachi (il "Quesito"), fa seguito ai seguenti eventi noti alla Consob e al mercato:

- il 2 novembre 2015, Hitachi ha acquistato da Finmeccanica S.p.A. il 40,07% del capitale di Ansaldo ad un prezzo pari a 9,50 euro per azione e, in pari data, ha comunicato al mercato, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del Tuf, il sorgere dell'obbligo di promuovere l'Offerta;

- il 4 novembre 2015, Hitachi ha promosso l'Offerta, ad un prezzo pari a euro 9,50 per azione, che è iniziata a far data dal 4 gennaio 2016 e si è conclusa il successivo 14 marzo 2016;

- nel corso dell'Offerta, il 3 febbraio 2016, la Consob ha deliberato, ai sensi degli artt. 106, terzo comma, lettera d), numero 2), del Tuf e 47 - *octies*, del Regolamento Emittenti, la rettifica in aumento del prezzo di Offerta da euro 9,50 a euro 9,899 per azione – cfr. Delibera n. 19507 del 3 febbraio 2016;

- nell'ambito dell'Offerta, Hitachi ha acquistato il 6,41% del capitale di Ansaldo arrivando a detenere il 46,48% del medesimo capitale; nel corso del periodo di adesione Hitachi non risulta aver acquistato fuori Opa azioni Ansaldo;

- il 21 marzo 2016 - data di pagamento dell'Offerta - Hitachi, avendo impugnato la citata Delibera del 3 febbraio 2016 ed avendo ottenuto dal Tar del Lazio - Decreto n. 837 del 18 febbraio 2016 - la sospensione in via cautelare degli effetti della decisione assunta dalla Consob, ha corrisposto agli azionisti aderenti 9,68 euro per azione, ossia il prezzo di Offerta originario (9,50 euro) volontariamente aumentato da Hitachi stessa in data 1° marzo 2016, ai sensi dell'art. 43, comma 1, del Regolamento Emittenti, di 0,18 euro;

- il 23 marzo 2016, Hitachi ha acquistato complessivamente n. 8.581.223 azioni, pari a circa il 4,29% del capitale di Ansaldo, al prezzo di euro 10,50 per azione, arrivando a detenere il

controllo di diritto dell'Emittente con una partecipazione pari a circa il 50,77% del capitale; conseguentemente, Hitachi, in ottemperanza a quanto disposto dall'articolo 42, comma 3, del Regolamento Emittenti, ha adeguato il corrispettivo dell'Opa all'ultimo prezzo pagato superiore al prezzo di Offerta ed ha corrisposto il conguaglio in denaro a coloro che avevano aderito all'Offerta.

Sulla base delle informazioni agli atti, successivamente al 23 marzo 2016, Hitachi non risulta aver acquistato alcuna ulteriore azione Ansaldo; pertanto, gli Acquisti effettuati da Hitachi successivamente alla data di pagamento dell'Offerta risultano ancora, alla data della presente comunicazione, complessivamente inferiori, per uno 0,71%, alla soglia percentuale del 5% di cui all'art. 106, comma 3, lettera b), del Tuf.

***

Lo Studio Legale, ricostruendo la fattispecie, ritiene di poter escludere il sorgere di un obbligo di Opa da consolidamento in capo a Hitachi sia rispetto agli Acquisti già effettuati sia rispetto agli eventuali, futuri Ulteriori Acquisti, "*indipendentemente dalla percentuale del capitale di Ansaldo acquistata*".

Tale valutazione si basa essenzialmente sulla postulata applicabilità al caso di specie dell'orientamento della Consob secondo il quale un soggetto che detiene una quota di capitale di un emittente quotato, compresa tra il 30% ed il 50%, tale da poter arrivare al controllo di diritto del medesimo emittente acquistando meno del 5% del relativo capitale - i.e. 3% prima della modifica dell'art. 106, comma 3, lettera b), del Tuf, avvenuto ad opera dell'art. 7 della Legge n. 33 del 9 aprile 2009, e dell'innalzamento della soglia - è libero nel compiere ulteriori acquisti anche al di sopra della soglia del 5%.

Nel sostenere l'applicabilità del suddetto orientamento vengono citate la Comunicazione n. DEM/2042919 del 14 giugno 2002 - ove si afferma fra l'altro che: "*chiunque possa superare la soglia del 50% dei diritti di voto con un incremento inferiore al 3% non dovrà più ritenersi vincolato ad alcun obbligo di offerta di consolidamento*" e che "*una volta superata la soglia del controllo di diritto, ogni ulteriore acquisto è irrilevante*" - e le due più recenti Comunicazioni conformi n. DEM/11016918 del 4 marzo 2011 - ove, successivamente all'innalzamento della soglia dal 3% al 5%, è stato affermato che "*adeguando il predetto orientamento alla nuova soglia individuata per l'OPA da consolidamento, risulterebbe possibile per un soggetto che detenga una partecipazione rilevante ai fini OPA superiore ai 45% da più di dodici mesi acquistare liberamente e senza ulteriori limiti azioni della società*" – e n. DCG/0080574 del 15 ottobre 2015.

Dunque, secondo il ragionamento dello Studio Legale, "*avendo Hitachi raggiunto una percentuale pari al 46,482% del capitale di Ansaldo attraverso un acquisto della partecipazione di maggioranza relativa e la successiva Opa obbligatoria essa non potrà essere assoggettata alla disciplina dell'Opa da consolidamento anche nello scenario in cui dovesse compiere acquisti di azioni Ansaldo in misura superiore al 5% del relativo capitale*"; ciò in quanto, ai fini del calcolo della partecipazione acquistata nel periodo di tempo previsto dall'art. 46 del Regolamento Emittenti – 12 mesi - "*non possono e non devono ovviamente essere computati"* né *i) "gli acquisti che hanno portato al superamento della soglia del 30%",* ossia l'acquisto, effettuato da Hitachi il 2 novembre 2015 avente ad oggetto il 40,07% del capitale di Ansaldo da cui è conseguito l'obbligo di Opa *ex* art. 106, comma 1-*bis*, del Tuf, né *ii)* gli acquisti *"forzosamente" effettuati nel corso della successiva Opa obbligatoria*", pari a circa il 6,41 % del capitale.

Un'ulteriore riflessione addotta a sostegno dell'irrilevanza degli acquisti effettuati da Hitachi nell'ambito dell'Opa verte sulla *ratio* stessa dell'Opa da consolidamento che dovrebbe rinvenirsi nel garantire a tutti gli azionisti la distribuzione di *"un premio di controllo che un soggetto che detenga una partecipazione compresa tra il 30% e il 50% si troverebbe a corrispondere qualora, per rafforzare la propria posizione di controllo, effettuasse uno o più acquisti di azioni teleologicamente collegati e in un lasso temporale non sufficientemente diluito*"; ciò stante, non sarebbe logico, secondo il ragionamento dello Studio Legale, prendere in considerazione e ritenere rilevanti gli acquisti "*doverosamente compiuti dall'offerente all'esito e per l'effetto di un'Opa /per di più come nel caso di specie avente carattere obbligatorio) promossa sull'intero capitale sociale della società Target, attraverso cui tutti gli azionisti si sono già visti riconoscere il cosiddetto premio di controllo ed il diritto di* exit*"*.

Infine, lo Studio Legale richiama ad ulteriore avallo di quanto sostenuto, il disposto dell'art. 106, comma 4, del Tuf, che prevede l'Opa totalitaria esimente; la suddetta norma[1] pur non rinviando espressamente alla lettera b) del comma 3, dell'art. 106 del Tuf, si applicherebbe per *eadem ratio* anche al superamento della soglia del 5% da parte del controllante di fatto, in quanto, qualora "*si opinasse diversamente, in tutti i casi di OPA i) promossa da un'offerente che deteneva inizialmente una partecipazione compresa tra il 30% ed il 50% del capitale sociale dell'emittente e ii) all'esito della quale lo stesso offerente venga ad acquisire un (ulteriore) partecipazione superiore al 5% del capitale sociale dell'emittente, l'offerente sarebbe altresì tenuto a promuovere una successiva Opa da consolidamento la cui "utilità" economica per gli oblati sarebbe del tutto inesistente in quanto l'offerta verrebbe promossa allo stesso identico prezzo della precedente OPA*".

In conclusione, nel ribadire che a proprio parere la partecipazione acquisita da Hitachi in Opa debba essere *"sterilizzata e non conteggiata nel computo della partecipazione rilevante ai fini dell'insorgenza di un obbligo di Opa*", viene chiesto alla Commissione di "*confermare che eventuali ulteriori acquisti in misura superiore allo 0,71% del capitale sociale di Ansaldo*" e, comunque, gli Ulteriori Acquisti che *"verrebbero effettuati, da parte di Hitachi, in qualsiasi misura e percentuale"* non comportino il sorgere di un obbligo di Opa da consolidamento su azioni Ansaldo in capo ad Hitachi medesima.

2. Considerazioni

Come anticipato, Hitachi, dopo aver acquistato una partecipazione pari al 40,07% del capitale di Ansaldo, ad esito dell'Offerta, nell'ambito della quale ha acquistato circa il 6,41% del capitale, è arrivata ad essere titolare del 46,48% del capitale della società e, successivamente alla data di pagamento (21 marzo 2016), ha effettuato gli Acquisti, pari complessivamente al 4,29% del capitale, arrivando in tal modo a superare la soglia del 50% del capitale di Ansaldo.

Come noto, l'art. 106, comma 3, lettera b), del Tuf, stabilisce che: "*La Consob disciplina con regolamento le ipotesi in cui:…b) l'obbligo di offerta consegue ad acquisti superiori al 5% o alla maggiorazione dei diritti di voto in misura superiore al cinque per cento dei medesimi, da parte di coloro che già detengono la partecipazione indicata nei commi 1 e 1-ter senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria*".

In ottemperanza alla delega regolamentare, l'art. 46 del Regolamento Emittenti prevede che:

[1] Il comma 4 dell'art. 106 del Tuf stabilisce che: "*4. L'obbligo di offerta non sussiste se la partecipazione indicata nei commi 1, 1-bis e 1-ter è detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio rivolta a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso, purché, nel caso di offerta pubblica di scambio, siano offerti titoli quotati in un mercato regolamentato di uno Stato comunitario o sia offerto come alternativa un corrispettivo in contanti*".

"*L'obbligo di offerta di cui all'articolo 106, comma 3, lettera b), del Testo unico consegue alla maggiorazione, ovvero all'acquisto, anche indiretto ai sensi dell'articolo 45, di più del 5 per cento del numero complessivo dei diritti di voto ovvero del capitale rappresentato da titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico nell'arco di dodici mesi*".

Dunque, i presupposti normativi per l'applicabilità dell'Opa da consolidamento, la cui *ratio* è quella di "*evitare che coloro che detengono una partecipazione compresa tra il 30% e il 50% del capitale possano rafforzare in misura rilevante la propria posizione in un periodo di tempo non sufficientemente diluito"* - Cfr. Comunicazione n. DEM/2018528 del 20 marzo 2002 – e di ammettere "*la riduzione della contendibilità dell'emittente …. a condizione che il consolidamento della partecipazione avvenga in un periodo di tempo tale da non superare il 5% nell'arco di dodici mesi*" – Cfr. Comunicazione n. 0080574 del 15 ottobre 2015 - sono:

- la presenza di un soggetto che individualmente o in concerto con altri soggetti detiene una partecipazione compresa tra il 30% ed il 50% del capitale di una quotata;

- l'effettuazione da parte di tale soggetto di acquisti, diretti o indiretti, in misura superiore al 5% del capitale della medesima società - o l'avvenuta maggiorazione dei diritti di voto di cui esso è titolare in misura superiore a tale soglia - in un lasso di tempo inferiore a 12 mesi; in relazione all'intervallo temporale considerato dalla norma regolamentare si rammenta che il *dies a quo* di tale termine ("t_0") deve essere individuato nel "*momento in cui si verifica il presupposto per l'applicabilità della norma, cioè dal giorno in cui il soggetto viene a detenere una partecipazione compresa tra il trenta per cento del capitale ordinario e la maggioranza assoluta dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria*" – cfr. Comunicazione n. 99093452 del 22 dicembre 1999 e Comunicazione n. DEM/61943 del 9 agosto 2000.

Con riferimento al caso in esame, al fine di valutare l'applicabilità del principio affermato nelle Comunicazioni Consob citate dallo Studio Legale e sopra menzionate, appare necessario:

- stabilire la rilevanza o meno degli acquisti effettuati da Hitachi in corso d'Opa, tenuto conto che l'obbligo di effettuare l'Offerta è sorto in capo a Hitachi nel momento in cui la medesima già deteneva una partecipazione fra il 30% e il 50% del capitale di Ansaldo;

- chiarire quale sia il momento iniziale ("t_0") da cui iniziare a computare l'eventuale superamento da parte di Hitachi della soglia dell'Opa da consolidamento;

- una volta definito quanto sopra, verificare l'applicabilità del citato orientamento, da cui conseguirebbe l'inapplicabilità al caso di specie dell'obbligo di Opa da consolidamento.

In merito al primo aspetto da considerare, ossia la rilevanza o meno, ai fini del raggiungimento della soglia del 5%, degli acquisti azionari effettuati da Hitachi nell'ambito dell'Offerta obbligatoria (promossa, come detto quando già deteneva una partecipazione tra il 30% e il 50%), si ritiene di poter concordare con le considerazioni svolte dallo Studio Legale, nel senso di ritenere rilevanti unicamente gli acquisti effettuati dopo la chiusura dell'Offerta e di non conteggiare le azioni acquisite in Opa. Ciò in quanto, tali azioni sono state acquisite da Hitachi in esecuzione di un obbligo normativo – *ex* art. 106, comma 1- bis del Tuf -, nell'ambito di una procedura di offerta in cui tutti i soci avrebbero potuto vendere su un piano di parità.

A ciò si aggiunga che l'acquisto di una partecipazione tramite adesione da parte degli oblati ad

un'Opa obbligatoria ed il superamento di una soglia percentuale rilevante ai fini Opa che, eventualmente, ne consegua potrebbe essere altresì qualificato alla stregua di un superamento "*determinato […] da cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente*" e, pertanto, essere riconducibile al caso di esenzione previsto dall'art. 106, comma 5, lett. c), del Tuf.

Stante quanto sopra, una volta esclusa la rilevanza degli acquisti effettuati in Opa ed escluso che essi debbano essere conteggiati nel computo della soglia del 5%, per quanto riguarda l'individuazione del momento t_0 da cui iniziare a calcolare il periodo di 12 mesi di cui al citato art. 46 del Regolamento Emittenti, si deve stabilire se, nel caso di specie, tale momento sia rappresentato:

- dal momento in cui per la prima volta Hitachi si è trovata formalmente ad essere titolare di una partecipazione compresa tra il 30% ed il 50%, ossia il 2 novembre 2015, con l'acquisto del 40,07% o, diversamente,

- dal successivo momento di chiusura dell'Offerta – segnatamente, la data di pagamento, 21 marzo 2016 - in cui, ad esito dell'Offerta, Hitachi è arrivata a detenere il 46,48% del capitale di Ansaldo.

Sul punto si rileva che, se pur applicando letteralmente le indicazioni fornite dalla citata Comunicazione del 22 dicembre 1999, che fa riferimento al "*momento in cui si verifica il presupposto per l'applicabilità della norma*", si dovrebbe prendere in considerazione la prima data del 2 novembre 2015, nel caso di specie appare corretto, invece, far riferimento alla successiva data del 21 marzo 2016; ciò in quanto i) l'acquisto della partecipazione di maggioranza, pari al 40,07%, ha già costituito il presupposto giuridico da cui è sorto in capo a Hitachi un obbligo di Opa totalitaria su azioni Ansaldo e ii) la partecipazione percentuale pari al 46,48% del capitale è stata raggiunta dalla medesima Hitachi unicamente per effetto delle azioni acquisite in Opa che, come detto, devono essere "sterilizzate".

Tutto ciò premesso, posto che Hitachi, mediante acquisti - effettuati successivamente al pagamento delle azioni conferite in Opa - complessivamente inferiori alla soglia del 5% di cui all'art. 106, comma 3, lettera b), del Tuf (segnatamente, 4,29%), è arrivata a detenere l'attuale partecipazione di maggioranza assoluta (pari al 50,77%) del capitale di Ansaldo, si ritiene di poter concordare con lo Studio Legale in merito all'applicabilità del citato orientamento secondo il quale la disciplina dell'Opa da consolidamento cessa di applicarsi quando la partecipazione detenuta dal soggetto controllante sia almeno pari al 45%+1 azione del capitale della società *target*, in assenza di acquisti effettuati nei 12 mesi precedenti che possano essere considerati rilevanti.

Per quanto sopra rappresentato e considerato si ritiene che gli Acquisti effettuati da Hitachi il 23 marzo 2016 e gli eventuali futuri Ulteriori Acquisti che la medesima dovesse effettuare nei 12 mesi successivi alla data di pagamento dell'Offerta – 21 marzo 2016 – non comporteranno il sorgere di un obbligo di Opa da consolidamento in capo a Hitachi.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas