

N. R.G. 2017/411



TRIBUNALE di MILANO
Sezione specializzata in materia di impresa

nel procedimento cautelare iscritto al n. R.G. **411/2017** promosso da:

FGPA SRL, elettivamente domiciliato in via Gioberti n. 4, Milano, rappresentato e difeso dall'avv. Daniele Maffei,

RICORRENTE

contro

EOLO ENERGIA SRL, elettivamente domiciliato in via Visconti di Modrone n. 21 Milano, rappresentato e difeso dagli avv.ti Stefano Alberto Villata, Alessandro Triscornia e Giuseppe Cadel;

ALERION CLEAN POWER SPA, elettivamente domiciliato in via Dante n. 7, Milano, rappresentato e difeso dagli avv.ti Alberto Giampieri del Foro di Roma, Paolo Pototschnig e Valentina Masi;

F2I S.G.R. SPA e F2I ENERGIE RINNOVABILI SRL, elettivamente domiciliato in via San Paolo n. 7, Milano, rappresentato e difeso dagli avv.ti Roberto Bonsignore e Carlo Santoro,

RESISTENTI

Il Giudice Marianna Galioto
a scioglimento della riserva assunta all'udienza del 24 gennaio 2017 ha emesso la seguente

ORDINANZA

Con ricorso 5 gennaio 2017 FGPA S.r.l.¹ ha chiesto l'adozione, anche *inaudita altera parte*, di provvedimenti di urgenza *ante causam* ex art. 700 c.p.c., e segnatamente:

¹ di seguito solo FGPA.



(a) l'inibitoria a Eolo Energia s.r.l.² di esercitare il diritto di voto nell'assemblea dei soci di Alerion Clean Power S.p.A.³ convocata per il 30/31 gennaio, avente all'ordine del giorno la nomina degli amministratori, con riguardo alla partecipazione del 7,545% acquisita attraverso le adesioni ad un'offerta pubblica di acquisto volontaria ("OPA Eolo");

(b) l'ordine ad Alerion di non computare ai fini dell'assemblea la medesima partecipazione;

(c) l'ordine ad Eolo di pubblicare un comunicato che dia atto che l'o.p.a. parziale proposta da FGPA ("OPA FGPA") sarebbe "prevalente" e che i soggetti aderenti all'OPA Eolo avrebbero diritto, previa revoca della propria adesione, di aderire all'OPA FGPA ex art. 47, comma settimo, Reg. emittenti;

(d) ordine di pubblicazione del provvedimento.

FGPA ha sostenuto che l'acquisto della partecipazione OPA Eolo sarebbe "illecito" e comunque inefficace, in quanto non sarebbe stato riconosciuto agli aderenti all'OPA Eolo il diritto di revocare la propria adesione per apportare le proprie azioni all'OPA FGPA.

In mancanza dei presupposti per l'emissione di un provvedimento *inaudita altera parte*, è stata fissata l'udienza del 24 gennaio 2017 per l'instaurazione del contraddittorio, e in tale occasione le resistenti Eolo, F2i sgr spa e F2i Energie Rinnovabili srl⁴ hanno contrastato la domanda di FGPA con svariate eccezioni pregiudiziali e difese di merito.

Il ricorso non può essere accolto.

Occorre premettere, in fatto, che Eolo e FGPA hanno presentato due offerte pubbliche di acquisto volontarie concorrenti con scadenza delle offerte in data 2 dicembre 2016.

Alla fine di agosto 2016, FGPA ha proposto un'OPA parziale a un prezzo unitario di € 1,90 per un numero massimo di azioni pari al 29,90% del capitale sociale della società Alerion, potenzialmente idoneo ad esprimere la maggioranza del Consiglio di amministrazione di Alerion (punto 2 dell'offerta). Va aggiunto che

² più avanti solo Eolo.

³ *brevius*, Alerion.

⁴ F2i S.g.r. è la società di gestione del fondo di investimento alternativo mobiliare riservato di tipo chiuso denominato "F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture" Fondo che, per il tramite di F2i Energie Rinnovabili (società interamente e direttamente controllata), detiene n. 6.985.856 azioni ordinarie di Alerion, corrispondenti al 16,03% del capitale sociale. F2i Energie Rinnovabili è, dunque, la società attraverso la quale il Fondo detiene la Partecipazione in Alerion. F2i S.g.r. è altresì la società di gestione del fondo di investimento alternativo mobiliare riservato di tipo chiuso denominato "F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture" che detiene il 70% del capitale sociale di E2i Energie, la quale detiene a sua volta il 49% del capitale sociale di Eolo Energia (mentre il restante 51% fa capo al Gruppo Edison/Electricité de France-EDF). Eolo Energia è una società veicolo appositamente costituita per la promozione dell'OPA Eolo Energia. Il 12 ottobre 2016, F2i S.g.r. ha sottoscritto un accordo con Eolo Energia ed Edison avente per oggetto il supporto della stessa F2i S.g.r. all'OPA Eolo Energia, con due modalità alternative: tramite il conferimento della Partecipazione del primo Fondo a favore di Eolo Energia oppure tramite la sottoscrizione con quest'ultima, in caso di successo dell'OPA Eolo Energia, di un patto parasociale riguardante la gestione di Alerion secondo linee-guida concordate, accordo di cui è stata data comunicazione al mercato.



FGPA ha acquistato fuori OPA la partecipazione del 28,18%, sicché gli aderenti all'OPA parziale, in considerazione del fatto che la stessa è stata conseguentemente limitata all'1,19% del capitale, hanno subito un significativo riparto come preannunciato nel documento di offerta.

All'OPA FGPA ha fatto seguito, nell'ottobre successivo, la promozione della OPA Eolo totalitaria al prezzo di € 2,46 per azione.

Ai fini della promozione dell'OPA Eolo sono stati sottoscritti, in data 12 ottobre 2016, i seguenti accordi:

(i) un accordo quadro tra Edison spa, Edison Partecipazioni Energie Rinnovabili srl, F2i ed Eolo avente per oggetto la promozione dell'OPA Eolo, le sue modalità di svolgimento, il corrispettivo e le condizioni di efficacia della medesima, nonché la messa a disposizione di Eolo delle risorse finanziarie a tal fine necessarie e i diritti e gli obblighi delle parti con riferimento all'operazione;

(ii) un accordo tra Edison, F2i SGR spa ed Eolo avente per oggetto l'eventuale conferimento in natura in favore di Eolo della partecipazione in Alerion facente capo al Fondo 1 gestito da F2i (e pari al 16,030% del capitale sociale), nonché le previsioni parasociali relative a Eolo e ad Alerion in caso di successo dell'OPA Eolo, secondo linee-guida concordate.

Alla promozione dell'OPA Eolo, FGPA ha alzato il corrispettivo della propria offerta € 2,60; quest'ultima ha effettuato l'acquisto fuori OPA per il medesimo corrispettivo di un elevato numero di azioni tale da lasciare in OPA la piccola percentuale dell'1,19%.

Il 30 novembre 2016 – durante il periodo di adesione all'OPA Eolo e all'Opa FGPA – Edison, EPER, E2i, F2i ed Eolo hanno sottoscritto un accordo ai sensi del quale:

(i) Eolo ha dichiarato la propria intenzione di rinunciare alla condizione di efficacia dell'Opa Eolo relativa alla soglia minima di adesione a tale offerta, così impegnandosi ad acquistare tutte le azioni Alerion portate in adesione alla medesima;

(ii) hanno acquistato immediata efficacia le pattuizioni parasociali di cui alle linee-guida contenute nell'Accordo di Supporto all'Offerta (il "Patto Parasociale"). Detto accordo è stato poi integrato con *addendum* del 13 dicembre 2016, con il quale le parti hanno inteso determinare in nove il numero degli amministratori da proporre in occasione dell'assemblea di Alerion del 30-31 gennaio 2017, prevedendo che cinque di essi sarebbero stati designati da Edison (per il tramite di Eolo) e consentendo così a quest'ultima di nominare la maggioranza degli amministratori di Alerion.

Entrambe le proposte concorrenti hanno realizzato le condizioni di efficacia.

Eolo ha ricevuto adesioni per la percentuale del 7,545%.



FGPA ha ricevuto adesioni per la percentuale del 4,36% con conseguente applicabilità del riparto preannunciato nel documento di offerta.

Senza che sia necessario ripercorrere tutte le fasi delle comunicazioni sociali fatte dalle due offerenti dopo la scadenza del termine, è rilevante osservare che ciascuna ha comunicato ufficialmente al mercato che la propria offerta andava considerata prevalente ai sensi dell'art. 44, settimo comma, del Regolamento degli emittenti, in forza del quale, per la parte che qui interessa *“nei cinque giorni successivi alla pubblicazione dei risultati dell'offerta che ha prevalso possono essere conferiti ad essa, previa revoca dell'accettazione, i prodotti finanziari apportati alle altre offerte”*.

Ciò posto, in estrema sintesi, FGPA ha lamentato che Eolo, a seguito di plurime comunicazioni contraddittorie, abbia da ultimo erratamente comunicato che la propria offerta era prevalente rispetto a quella della ricorrente medesima; ha quindi dedotto che Eolo avrebbe dovuto, per converso, riconoscere la prevalenza di quella presentata da FGPA, dare atto della soccombenza della propria offerta, e assegnare agli azionisti, che a quest'ultima avevano aderito, il termine di cinque giorni per revocare l'accettazione e aderire alla proposta FGPA.

Nei limiti consentiti dalla ristrettezza dei tempi necessari per realizzare il necessario contraddittorio delle parti, e per l'approfondimento delle numerose questioni da esse poste, pare al Tribunale che sia dirimente rilevare, alla luce della cognizione sommaria tipica della fase cautelare, e secondo il principio della ragione più liquida, che nessuna delle due offerte concorrenti possa essere definita come offerta prevalente ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 44, settimo comm, Reg. emittenti, avendo ciascuna realizzato le condizioni di efficacia.

Va infatti condivisa la conclusione a cui è giunta recentemente un'avveduta opinione dottrinale, che dunque va avallata, secondo cui,

- il meccanismo dell'offerta concorrente realizza la gara e il confronto diretto tra più soggetti, ciascuno dei quali ha l'obiettivo dell'acquisizione del controllo di diritto sulla società 'obiettivo' oppure, va aggiunto, l'acquisizione di un pacchetto potenzialmente idoneo al raggiungimento delle maggioranze necessarie per l'assemblea ordinaria (ad es. nomina degli amministratori);

- tale meccanismo rappresenta lo strumento volto in massimo grado a realizzare gli obiettivi di sistema, ossia a favorire la contendibilità delle imprese quotate, a cui tende la disciplina delle offerte pubbliche;

- il criterio interpretativo della nozione di prevalenza, che non è dato né dalla legge, né dalla regolamentazione secondaria, va orientato alla luce dell'obiettivo dell'acquisto del controllo di diritto, ovvero dell'acquisizione di una percentuale che l'offerente auspica possa essere sufficiente a raggiungere le maggioranze per l'assemblea ordinaria.

È stato poi correttamente rilevato che la norma in parola pare di stretta interpretazione, perché costituisce regola di carattere eccezionale,

Pagina 4



- sia con riferimento ai principi generali della disciplina dei contratti, che non consentono una revoca del proprio consenso, ossia dell'accettazione della proposta giunta a conoscenza dell'offerente, come contenuta nel documento di offerta che enuncia gli elementi essenziali del contratto di acquisto (art. 1336 cc);
- sia rispetto alla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto, come regolata dal TUF e dai regolamenti attuativi, nella parte in cui permette di aderire all'offerta 'che ha prevalso' dopo la scadenza del relativo termine, ossia tardivamente.

Sembra da ciò doversi desumere che la regola in parola è volta non tanto a premiare chi ha presentato l'offerta che si possa definire vittoriosa, ma piuttosto a tutelare coloro i quali hanno aderito all'offerta soccombente, e dunque a garantire con assoluta certezza a questi ultimi la possibilità di disinvestire, sebbene tardivamente, e di scongiurare il rischio che, qualora l'offerta perdente dovesse perdere efficacia, essi si trovino ancora in una compagine sociale il cui controllo - o 'pacchetto significativo' per le maggioranze dell'assemblea ordinaria - sia nel frattempo mutato.

Da ciò deriva che se all'esito dello svolgimento delle OPA concorrenti le diverse offerte restano tutte efficaci, come - pacificamente - è avvenuto nel caso di specie, la possibilità di 'migrazione' ai sensi del ricordato art. 44, settimo comma, Reg. emittenti, non ha ragion d'essere e non sarà applicabile, sicché gli oblati rimangono vincolati alle loro dalle proprie adesioni, senza possibilità di revocarle o di 'passare' tardivamente da un'offerta a un'altra.

A ben guardare, infatti, non vi sarebbe ragione di accordare agli azionisti oblati l'eccezionale forma di salvaguardia prevista dalla norma in esame, dato che il loro disinvestimento trova piena soddisfazione, proprio nei termini in cui essi lo avevano programmato, attraverso l'esecuzione dell'offerta a cui avevano aderito.

Benché i rilievi che precedono appaiano da soli dirimenti per il rigetto del ricorso, va ancora osservato che l'applicazione della norma regolamentare in esame sarebbe in concreto impraticabile nel caso di specie, anche qualora si potesse affermare che l'OPA FGPA abbia conseguito - ma così non è per le ragioni dette - il carattere di prevalenza.

Anche ove fosse possibile sostenere che la violazione della disciplina ora esaminata implichi nullità o inefficacia dei negozi di adesione all'OPA Eolo, come affermato da FGPA, e non invece un mero diritto di riparazione economica, come sostenuto dalle resistenti, va rilevato che il diritto degli investitori di revocare la propria accettazione pare esercitabile al solo fine di conferire la propria partecipazione all'offerta prevalente, e non già per consentire qualsivoglia disinvestimento alternativo.

Da ciò deriva che tale diritto sembra ravvisabile solo ove l'OPA prevalente permetta all'aderente di conferirvi la propria intera partecipazione. Stante infatti la natura parziale (e l'obiettivo del 29,90% dichiarato nelle comunicazioni al



mercato, e in concreto conseguito dall'OPA FGPA), gli aderenti all'OPA Eolo non potrebbero mai conferire la propria intera partecipazione all'OPA FGPA, dovendosi infatti sottoporre a un riparto secondo le condizioni indicate nell'offerta, per l'eventualità, in concreto realizzatasi, di adesioni all'offerta FGPA in quantità superiore all'obiettivo del 29,90% prefissato da FGPA. Va infatti, rammentato che FGPA avrebbe ritirato tra il 10 e il 27% delle azioni dei propri diretti aderenti, avendo già acquisito sul mercato, *aliunde*, una percentuale assai prossima all'obiettivo del 29,90% dichiarato nell'offerta.

In altre parole, FGPA non avrebbe potuto acquisire tutte le intere partecipazioni dei 'migranti', per avere già raggiunto l'obiettivo preannunciato nella dichiarazione di offerta.

Non sembra ipotizzabile un disinvestimento parziale, tenuto conto dell'incognita riguardo al comportamento complessivo degli investitori aventi diritto di revoca, e alla conseguente incertezza circa la percentuale di riparto ad essi spettante, in ultimo, per effetto della sommatoria degli aderenti diretti all'Opa FGPA e degli ipotetici 'migranti' dall'Opa Eolo.

Si noti poi che una simile evenienza, ossia l'aggiunta dei 'migranti' al riparto già realizzato con i diretti aderenti all'OPA FGPA alla scadenza del termine, finirebbe per modificare i contratti già perfezionati con gli aderenti diretti, e ciò al di fuori di ogni espressa previsione di legge, che deroghi alle norme generali sui contratti e alla disciplina dell'OPA. La migrazione tardiva prospettata dalla ricorrente, nel caso di specie, comporterebbe, in altre parole, una più larga base di computo della falcidia percentuale già applicata agli aderenti diretti, con conseguente alterazione, non prevista dalla legge, del numero delle azioni oggetto di trasferimento nei contratti già conclusi.

Alla luce dei rilievi che precedono, che superano e assorbono ogni altra questione, anche logicamente prioritaria, posta dalle parti, il ricorso va pertanto respinto per mancanza del "*fumus boni iuris*".

L'assoluta novità delle questioni trattate giustifica l'integrale compensazione delle spese di lite ai sensi dell'art. 92, secondo comma, cpc.

P. Q. M.

visti gli artt. 669bis e ss; 700 cpc,

1. respinge il ricorso;
2. dichiara interamente compensate tra le parti le spese processuali.

Milano, 26 gennaio 2017.

Il Giudice
- *Marianna Galioto* -

