

Economia e Tecnica dei Mercati Finanziari

Casi

OPA Alerion

UNA STORIA INTERESSANTE

Alerion è una piccola società attiva nel settore delle energie rinnovabili ed, in particolare, nella gestione di impianti eolici, quotata su MTA di Borsa Italiana.

Il suo azionariato è sempre stato piuttosto frazionato rendendo la società contendibile. Il primo azionista è il fondo infrastrutturale F2i.

Nel corso degli ultimi anni un fondo attivista, Amber Capital, ha cominciato ad accumulare una quota sempre più importante della società.

Nell'agosto del 2016 Fri-El, un operatore di Bolzano relativamente sconosciuto, lancia un'OPA Parziale sul 29,9% a 1,9 € per azione.

In quel momento l'azionariato è il seguente:

	28/08/2016
F2i Fondo strutturali	15,72%
Amber Capital	15,10%
Nelke S.r.L.	6,86%
Alfio Marchini	4,46%
Bunford Dominic	3,35%
Aladar S.A.	3,35%
Financiere Phone 1690	3,25%
Mercato < 2%	47,93%
	100,00%

Dopo poche settimane il colosso energetico Edison lancia un'offerta alternativa, sul 100 % della società a 2,46 €, forte di un patto parasociale con F2i che le garantisce già circa il 16 %

Fri-El non si arrende e aumenta il suo corrispettivo a 2,6 €

Entrambi i contendenti comprano sul mercato oltre che a ritirare le azioni apportate alle rispettive OPA.

A fine anno la cordata Edison ha circa il 38 % mentre Fri-El solo il 29.9%.

Il giorno prima dell'assemblea del 30 gennaio 2017 (chiesta da Fri-El per sostituire il *board*), la stessa annuncia un'OPSc sul 100 % del capitale a 3 € pagate in obbligazioni.

E il giorno seguente gli investitori istituzionali votano a suo favore. Partecipa l' 86 % del capitale ed il 53% dei presenti vota a favore di Fri-El.

Alerion at a glance

Overview

- Independent Italian renewable energy company, specialized in the production of electricity from wind
- Currently manages and operates a portfolio of:
 - 10 wind farms in Italy (**total gross installed capacity of 295 MW**) and
 - 1 wind farm in Bulgaria (**total gross installed capacity of 12 MW**)
- Approximately 8 years of residual average incentives (portfolio average)
- Listed on the Milan Stock Exchange since 2003



Operating Plants - Italy

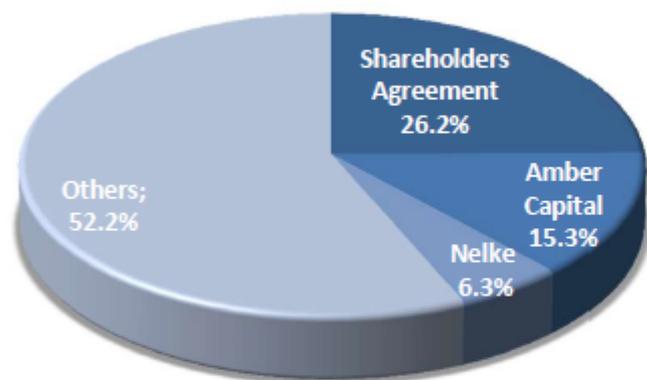


(€'million)	1H 2015	1H 2016	FY 2015
Net Production (GWh)	242.3	245.6	310
Revenues	29.8	28.8	46.5
EBITDA	20.3	22.0	26.0
	68%	76%	56%
Net Debt		207	205
Net Debt (exc. Derivatives)		191	189
Equity		107	108

Alerion: *shareholders structure*

F2i is the main shareholder of the Company with a stake of 16.0% of the share capital and, since April 2015, is Agreement, which holds 26.2% of the share capital and will expire in October 2016

Main Shareholders (more than 5% of the Company)



Shareholders	Ownership	% of S.A.
F2i Energie Rinnovabili	16.0%	61.1%
Other private investors	10.2%	38.9%
Total	26.2%	100.0%

Board of Directors (7 members):

- *Mauro Miglio (CEO), appointed on the 15th September 2015*
- *Gastone Colleoni (Chairman)*
- *Corrado Santini, Mario Bonamigo, Patrizia Savi, Sylvia Bartyan, Francesco Sironi*

- *Number of shares: 43.6 million*
- *Market Capitalization: 88.5 million euro (@2.03 euro/share – 15th September 2016)*

Cash Flow

- **Solid and predictable cash flow generation:**

- Incentive scheme, reducing exposure to wholesale electricity prices
- Low working capital requirements
- Negligible ordinary capex

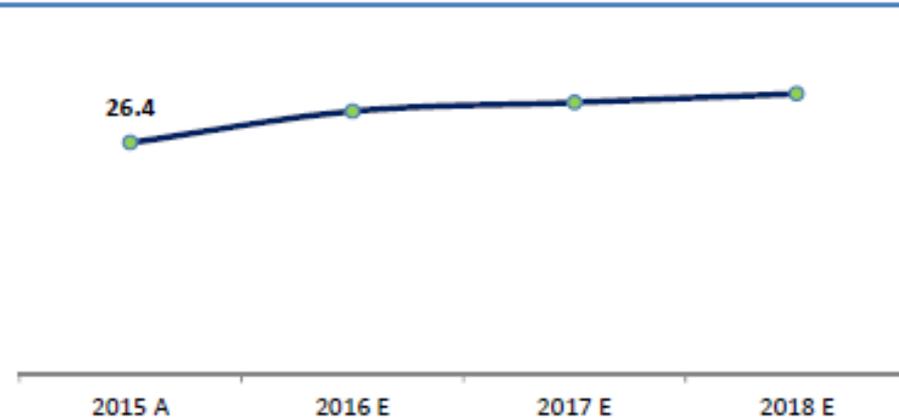
- **Bond:**

- €130 million; 6% pa
- Listed on MOT; bullet repayment in 2022
- Dividend min. €2 million/year + 50% consolidated net income

- **Discretionary use of cash flow generation:**

- *Expected deleverage in short-medium term*
- *Capex for new greenfield plants (next incentive auctions)*
- *Acquisition of operating wind farms*

Operating cash flow (m€)



Quattro OPA per una piccola società !

DATE CHIAVE												riparto 27,19 %	
Tipologia di OPA	Azioni oggetto OPA	%	Prezzo	ANNUNCIO	PUBB. DOC.	COMUN. EMITTENTE	INIZIO	FINE	PAGAM.	ADESIONI	%		
Fri-EI	Volontaria (102)	13.030.123	29,90%	1,90 €	28-ago-16	3-ott-16	10-ott-16	11-ott-16	11-nov-16	18-nov-16	1.899.753	4,36%	
Acquistate sul mercato nel periodo OPA											12.280.303	28,18%	
Eolo	Preventiva Totalitaria (106 c.4)	43.579.004	100,00%	2,46 €	12-ott-16	28-ott-16	28-ott-16	31-ott-16	2-dic-16	9-dic-16	3.288.137	7,55%	
Acquistate sul mercato nel periodo OPA											6.665.288	15,29%	
Fri-EI	Incremento prezzo			2,60 €	28-ott-16		7-nov-16		2-dic-16	9-dic-16			
Eolo	Successiva Obbligatoria (106 c.1 / 109)	26.639.723	61,13%	2,46 €	6-dic-16	22-dic-16	21-dic-16	23-dic-16	16-gen-17	18-gen-17	26.342	0,06%	
Fri-EI	Preventiva Totalitaria (106 c.4)	30.782.275	70,64%	3 € in bond	8-mar-17							0,00%	

Il capitale di Alerion è composto da 43.579.004 azioni

Quotazione



1.3 Motivazioni dell'Offerta

Il gruppo facente capo a FGP opera da diversi anni nel settore delle energie rinnovabili e, in particolare, si occupa di produzione di energia elettrica (i) da fonte eolica, ambito nel quale ha sviluppato e realizzato impianti con una potenza installata complessiva superiore a 500 MW, (ii) da biomassa liquida e solida, ambito nel quale ha sviluppato e realizzato impianti con una potenza installata complessiva pari a 100 MW, (iii) da biogas, ambito nel quale ha sviluppato e realizzato impianti con una potenza installata complessiva pari a 20 MW, e (iv) da masse d'acqua in movimento (energia idroelettrica), ambito nel quale ha sviluppato e realizzato impianti con una potenza installata complessiva pari a 10 MW.

Attraverso la promozione dell'Offerta FGP intende conseguire la parziale integrazione dell'Emittente nel proprio gruppo per mettere a disposizione dell'Emittente il significativo *know-how* acquisito dall'Offerente nel settore delle energie rinnovabili con l'obiettivo di rendere la gestione dei parchi eolici di proprietà di Alerion più efficiente, principalmente sotto il profilo tecnico e finanziario, e ottenere in tal modo un miglioramento della loro redditività nell'interesse di tutti gli azionisti di Alerion.

Perché FRI-EL GREEN POWER

Esistono una pluralità di ragioni per rimanere azionista e scegliere il progetto industriale di FRI-EL per Alerion

- 1 FRI-EL è una delle principali società attive nel settore delle energie rinnovabili in Italia e, in particolare, nella produzione di energia da fonte eolica
- 2 FRI-EL vanta oltre 20 anni di esperienza nel settore
- 3 FRI-EL - già azionista di Alerion, attraverso la propria controllata FGPA, con una partecipazione di circa il 28% - intende mantenere Alerion quotata e fare di questa il polo di aggregazione per la nascita di un Campione Nazionale nel settore dell'energie rinnovabili da fonte eolica
- 4 FRI-EL ha dimostrato un solido track-record di crescita e di creazione di valore per gli azionisti
- 5 FRI-EL vanta relazioni di lunga durata con primari operatori internazionali del settore, che hanno contribuito all'ulteriore sviluppo della propria conoscenza nel settore delle energie rinnovabili e costituiscono un ulteriore punto di forza e credibilità nella strategia di consolidamento di settore
- 6 FRI-EL ha identificato un chiaro percorso di crescita per Alerion con l'obiettivo di diventare un leader nel settore delle energie rinnovabili da fonte eolica e con una capacità installata prospettica tra 800-1.000 MW
- 7 FRI-EL ha individuato specifiche aree di azione per una significativa riduzione di costi in Alerion e ha identificato conseguenti target di piano per Alerion superiori alle stime degli analisti

Il Progetto industriale di Fri-El / 2

6 Chiaro percorso di crescita per Alerion: leader nell'eolico, circa 800-1.000 MW

FRI-EL intende avviare iniziative funzionali a rendere Alerion un Campione Nazionale nel settore delle energie rinnovabili da fonte eolica, raggiungendo una capacità installata prospettica tra 800-1.000 MW

Area chiave	Descrizione
A Conferimento di impianti eolici	FRI-EL detiene 21 parchi eolici per una capacità installata lorda di complessivi 481,8 MW e intende conferire alcuni di tali impianti in Alerion^(a), per una potenza installata complessiva di circa 100 MW^(b)
B Conferimento di progetti per la costruzione di impianti eolici	FRI-EL sta presentando domande di partecipazione alle procedure competitive di aste al ribasso per la realizzazione di 4 impianti eolici per una potenza complessiva di circa 120 MW ; qualora FRI-EL risultasse aggiudicatrice, in tutto o in parte, di queste aste potrebbe conferire, in tutto o in parte, tali progetti all'Emittente affinché i relativi impianti siano realizzati e gestiti da Alerion^(a)
C Acquisizione / integrazione con altri operatori del settore	FRI-EL ritiene che il mercato italiano dell'energia elettrica prodotta da fonte eolica sia eccessivamente frazionato (circa l'88% della potenza installata in Italia fa capo ai primi 50 operatori). Pertanto, il Gruppo FRI-EL intende supportare la crescita dimensionale dell'Emittente anche tramite l'acquisizione da parte di Alerion di operatori di medio-piccole dimensioni e/o l'integrazione di Alerion con altri operatori di medio-grandi dimensioni . FRI-EL ritiene che grazie all'abilità sviluppata da FRI-EL stessa nel cooperare con partner di lungo periodo, Alerion possa meglio di altri operatori essere in grado di raggiungere accordi che portino alla integrazione con società attive nel settore eolico in Italia

(a) Si specifica che l'effettuazione di tali conferimenti sarebbe subordinata al ricorrere di fattispecie di esenzione dall'obbligo di OPA

(b) Anche tenuto conto dei vincoli contrattuali esistenti in ragione dei contratti di finanziamento e/o degli accordi di joint venture

7.A Individuate aree di riduzione costi in Alerion: efficienze operative e finanziarie

FRI-EL ritiene che esistano specifiche aree per il miglioramento dell'efficienza operativa e finanziaria dell'Emittente

Area chiave	Descrizione
A Costi di gestione	Qualora Alerion entri a far parte di un gruppo di maggiori dimensioni, potrà conseguire significativi risparmi nei costi di manutenzione degli impianti , grazie alla maggiore forza commerciale che potrebbe far valere nei confronti dei fornitori, portandoli a livelli in linea con operatori di maggiore dimensione Alerion potrebbe beneficiare, a condizioni di mercato , dell' attività di manutenzione fornita da FRI-EL , la quale metterebbe a disposizione di Alerion il profondo know-how maturato nell'esecuzione di questa attività
B Costo del personale	FRI-EL ritiene che il numero dei dipendenti in forza ad Alerion (33 al 30 giugno 2016) non sia proporzionato alla dimensione della società e alle sue effettive esigenze operative , anche tenuto conto della limitata attività di sviluppo di nuovi impianti realizzata dalla società negli ultimi anni
C Oneri finanziari	FRI-EL ritiene che, anche grazie alle attuali condizioni di mercato, nonché ad un miglior merito creditizio di cui Alerion beneficerebbe qualora entrasse a far parte del Gruppo FRI-EL, l'ammontare degli oneri finanziari potrà essere sostanzialmente ridotto e, pertanto, si possano conseguire ulteriori risparmi di costo

12/10 Eolo lancia OPA su 100 % a 2,46 € per azione

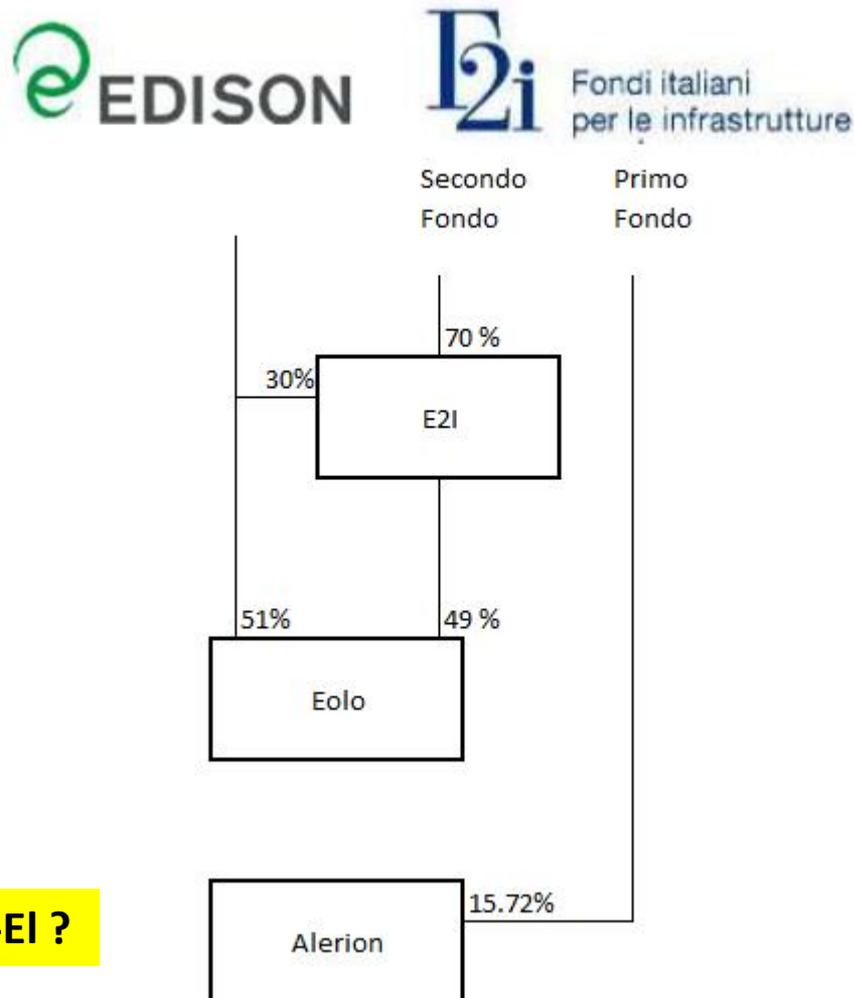
Condizioni:

- 50 % + 1 azione
- MAC no *Material Adverse Change*
- Autorizzazioni Antitrust

Motivazioni:

- Delisting
- “la promozione dell’offerta si colloca all’interno del disegno di crescita nel settore eolico italiano perseguito congiuntamente dal Gruppo EDF/Edison e da F2i.

E’ una OPA “concorrente” a quella di Fri-EI ?



Il testa a testa ormai è davvero serrato. Numeri alla mano, a ieri sera, le due Offerte concorrenti su Alerion - ovvero Fri-El ed Eolo Energia (la cordata di Edison-F2i) - detenevano rispettivamente il 29,07% e il 28,02% tenendo anche conto anche delle azioni portate in adesione alle Opa, che si concluderanno il prossimo 2 dicembre. Le due operazioni, come noto, hanno obiettivi simili (creare un polo aggregante del vento in Italia) ma caratteristiche diverse: Fri-El paga 2,6 euro per azione ma solo per il 29,9% della società, che resterebbe quotata a Piazza Affari; Eolo Energia offre 2,46 euro sul 100% della società che poi verrebbe delistata.

"Sono molto positivo, Fri-El gestisce parchi eolici da 20 anni con risultati egregi e abbiamo un piano industriale importante per rilanciare Alerion e per valorizzarla: ritengo che i target che ci siamo posti, sui numeri e sulla crescita industriale, siano alla portata", sottolinea Josef Gostner, numero uno e fondatore (assieme ai fratelli Thomas ed Ernst) di Fri-El in un colloquio con Il Sole 24 Ore. "Il nostro obiettivo è arrivare a 1 GW di capacità installata nell'arco di un triennio. - aggiunge - In Alerion potremmo apportare 100 MW di impianti Fri-El e fino a 120 MW di altri progetti eolici, che sommati ai 260 netti della società ci portano quasi a 500 MW: il resto si può comprare attraverso operazioni straordinarie per creare valore. Tutto ciò non mi sembra proibitivo da realizzare". Certo, se Eolo Energia a valle dell'Offerta dovesse raggiungere una quo-



Fri-El. L'ad Josef Gostner

LE PROSPETTIVE

Il manager: «Ritengo che i target che ci siamo posti, sui numeri e sulla crescita industriale, siano alla portata»

ta rotonda nel capitale, far passare in assemblea i conferimenti di impianti potrebbe rivelarsi arduo, ma sul tema Gostner chiarisce: "Il nostro business plan è ben definito e penso che anche gli altri azionisti vogliono una crescita della società: si troverà un accordo, siamo aperti a collaborare". Viceversa, se a prevalere numericamente fosse la cordata Edison-F2i, il presidente si dice disponibile a sua volta "collaborare in tutti i modi per valorizzare Alerion, visto che ci resterebbe comunque una quota importante". E sempre riguardo possibili evoluzioni future nell'azionariato di Alerion, Gostner si mostra tranquillo sul nodo di un eventuale superamento del 30% a seguito di un possibile conferimento di asset da

parte di Fri-El: "Ci sarebbero vari modi per realizzare l'operazione", si limita a commentare.

Altro punto chiave sono i target al 2018 di Alerion: un mol tra 44 e 47 milioni e un utile netto normalizzato tra 8 e 9 milioni, numeri superiori al consensus e che per questo, tra alcuni operatori, hanno generato qualche perplessità. "Non sono ambiziosi, - dichiara - sono raggiungibili gestendo i parchi eolici come facciamo noi, i numeri sono quelli. Vogliamo imprimere una svolta alla società che andrà implementata con un nuovo cda e creerà valore per tutti gli azionisti: col nostro piano industriale Alerion diventerà più attraente per gli investitori e salirà anche la sua liquidità in Borsa. Inizialmente avevamo fatto un'Opa a 1,9 euro ma dopo il rilancio di Edison siamo saliti a 2,6, - continua - nel frattempo alcuni soci ci hanno offerto le loro partecipazioni e siccome crediamo nella società le abbiamo comprate arrivando al 27%; il resto dei soci sarà favorito dal rilancio di Alerion". Ma quanto può arrivare a vale esattamente Alerion, compreso il premio per il controllo? Anche su questo tema il dibattito sul mercato non manca, ma Gostner è molto netto: "Se gestita bene la società vale". Tra le svariate forchette di prezzo che figurano nelle fairness opinion di Unicredit e Intermonte per il cda di Alerion, solo due (quello basate sul criterio del premio sull'Opa) arrivavano a 2,6 euro e una, che prendeva come riferimento i target price degli analisti finanziari, va da 2,3 a 3,2 euro.

Energia. Il numero uno Gostner: 1 GW di capacità installata in un triennio

«Ecco il piano di Fri-El per valorizzare Alerion»

Energia. L'ad del fondo infrastrutturale: il management ha ben lavorato per migliorare la redditività

«Alerion, l'Opa F2i-Edison occasione per i soci»

Ravanelli: possibilità per gli azionisti di monetizzare la partecipazione

Cheo Condina

La sfida per conquistare il controllo di **Alerion** entra nella fase decisiva: si concluderà venerdì prossimo ma solo i titoli comprati sul mercato fino ad oggi potranno essere poi conferiti alle due Opa concorrenti, quella parziale di **Fri-El** sul 29,9% a 2,6 euro per azione e quella totalitaria di **Eolo Energia** a 2,46 euro. In realtà, quella del gruppo altoatesino si è di fatto conclusa ieri, visto che la stessa **Fri-El** ha annunciato di avere comprato fuori dall'Opa lo 0,53% di **Alerion** portando la sua partecipazione complessiva potenziale (compresi i titoli che hanno già aderito all'offerta) al 29,9%. La cordata **Edison-F2i**, invece, è al 28,6% e si prepara al rush finale confidando sul fatto che spesso, in queste partite, risultano determinanti i titoli apportati in zona Cesarini.

«Eolo Energia offre un prezzo rotondo e significativo, superiore al 40% rispetto alla media

dei sei mesi precedenti alle due Offerte. L'Opa di Eolo ha un grande valore: dà la possibilità a tutti i soci **Alerion** di monetizzare la partecipazione dopo una storia sofferta per i soci stessi, compreso **F2i**, e prima che la liquidità del titolo cali ulteriormente», sottolinea al Sole 24 Ore **Renato Ravanelli**, ad del fondo infrastrutturale. Se per **Edison** l'operazione **Alerion** ha un significato strategico - l'ad **Marc Benayoun** ha di recente annunciato la "virata" sulle rinnovabili del gruppo controllato da **Edf** - per **F2i** è il consolidamento di un trend, avviato da **Ravanelli**, che vede privilegiare joint venture con operatori industriali piuttosto che acquisizioni pure e semplici. «Laddove, nel mondo delle infrastrutture c'è elevata frammentazione e si possono innescare riorganizzazioni con conseguenti economie di scala ed efficienze, noi ci siamo. - sottolinea **Ravanelli** - Il settore eolico è uno di questi, il solare an-

cora di più se si pensa che il primo operatore nel settore in Italia detiene solo l'1,7% della capacità installata».

Di qui la decisione di lanciare un'Opa totalitaria con **Edison** su **Alerion**, di cui **F2i** detiene già il 16%, rilevato ormai diversi anni fa (nel 2008 fu di fatto la prima operazione del fondo): «Negli ultimi 18 mesi abbiamo potuto nominare il management di questa società che ha ben lavorato migliorandone la redditività anche attraverso una profonda azione sui costi», fa notare **Ravanelli**. Del resto, continua, «con **Edison** condividiamo la proprietà del terzo operatore nazionale nell'eolico con circa 600 MW di capacità installata: il nostro obiettivo è di raddoppiarla, grazie ai 250 MW di **Alerion**, all'acquisizione di nuovi impianti e alle gare di capacità a cui stiamo partecipando, già dall'anno prossimo». Così **Edison-F2i** diventerebbero il leader del settore in Italia. Stesso target (raddop-



F2i. Renato Ravanelli

LA STRATEGIA DEL FONDO

«Laddove nel mondo delle infrastrutture c'è elevata frammentazione e si possono innescare riorganizzazioni, noi ci siamo»

pio della dimensione) anche per l'altra grande joint venture, quella paritetica lanciata con **Enel** sul fotovoltaico, che dopo le ultime acquisizioni è leader tricolore con 370 MW. «Possiamo centrarlo nel giro di due anni - precisa l'ad - e arrivare a 1 GW nel medio termine, diventando tra i principali operatori europei».

Per conquistare il controllo di **Alerion**, la sfida è con **Fri-El**, ma secondo **Ravanelli** «si tratta di due offerte molto diverse: l'Opa **Eolo Energia** offre in modo trasparente a tutti i detentori di azioni **Alerion** la possibilità di monetizzare il proprio investimento, quella concorrente un prezzo più elevato del 5,7% ma di fatto solo per un quantitativo di poco inferiore al 2% del capitale con un rischio di riparto molto elevato». D'altra parte, conclude, «il non offrire tutto e subito al mercato significa ritenere che il valore offerto incorpora una componente di rischio rilevante».

M&A. Proposta d'acquisto sul 100% a 2,46 euro alternativa all'offerta di Fri-El

Opa di Edison su Alerion, anche Consob in campo

Faro dell'Autorità sull'ultimo acquisto del 2,67% di Amber

Si scalda la battaglia per il controllo di Alerion. Dopo l'Opa lanciata dalla multiutility altoatesina Fri-El, bocciata dal cda della stessa Alerion sia sul prezzo (1,9 euro) sia sulle caratteristiche dell'offerta (massimo il 29,9% del capitale), ieri è arrivato il rilancio della cordata Edison-F2i che punta al 100% e mette sul piatto 2,46 euro: in caso di successo dell'operazione, nascerebbe il secondo operatore nazionale sull'eolico, con l'obiettivo di divenire poi il leader in Italia. Tutto ciò mentre Amber è diventato primo azionista della società, con quasi il 18%, grazie a un pacchetto del 2,67% rilevato proprio l'altro ieri sul mercato. Insomma, in poche ore un doppio colpo di scena - con la Consob avrebbe acceso il proverbiale "faro" sulla situazione - per una società che, fino a poche settimane fa, era praticamente sparita dai radar degli operatori: da fine agosto, quando cioè Fri-El è passata all'offensiva, il titolo è cresciuto del 45%; soltanto ieri è balzato del 21,9% chiudendo a 2,48 euro, addirittura sopra il prezzo dell'Opa Edison.

La nuova offerta, che punta al delisting di Alerion e ha un controvalore complessivo di massimo 107 milioni, è stata formulata attraverso il veicolo Eolo Energia, controllato al 51% da Edison e al 49% da Ezi Energie Speciali.

Cheo Condina > pagina 32

I principali soci di Alerion

I MAGGIORI DETENTORI

Valori in percentuale

	0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100	
Amber Capital Uk Llp												18,0
F2i renewables Srl												15,72
Nelke Srl												6,86
Bunford Dominic												3,35
Lowlands comercio Intl												3,35
Financiere Phone 1960 sa												3,25
Lujan Srl												2,63

IL TITOLO

Andamento del titolo a Milano



CONSOB E LE VERIFICHE SUI MOVIMENTI

Amber e quel 2,67% dopo tanti piccoli internal dealing

di Laura Galvagni

La vicenda Alerion e il monitoraggio avviato dalla Commissione sui movimenti e scambi attorno al titolo è una sorta di atto "dovuto". Questa volta, però, più di altre, c'è un elemento di interesse aggiuntivo che richiede qualche approfondimento: Amber, già socia con il 15,1% della società elettrica oggetto d'Opa e di contro Opa ha acquistato sul mercato 2,33 milioni di azioni Alerion mercoledì 12 ottobre. Nulla di male, se non fosse che quegli acquisti che

hanno portata ad essere primo socio con il 17,77% del capitale, sono stati effettuati poche ore prima che l'altro socio F2i, in accordo con Edison, lanciasse una contro offerta al prezzo di 2,46 euro ad azione (il 12 ottobre il gruppo ha chiuso poco sopra i 2 euro). Vasegnato che Amber dal 14 dicembre scorso è sempre stata piuttosto attiva sul titolo della società partecipata. Tuttavia, il quantitativo massimo rilevato in questi mesi, stando ai dati forniti da

Bloomberg, è stato di 51 mila titoli. Ben distante dai 2,3 milioni raccolti mercoledì. Normale, quindi, che Consob avvii i dovuti approfondimenti. Anche se, va detto, la comunicazione fatta da Amber rispetto alla nuova quota è stata del tutto volontaria: avendo già superato a suo tempo la soglia del 10% non era tenuta ad aggiornare la partecipazioni e la comunicazione sull'internal dealing avrebbe potuto il 15 novembre prossimo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

12/10 Fri-El aumenta prezzo a 2,6 € e compra

Sul 29,9% offerta alzata da 1,90 a 2,60 euro

MARKA

Opa Alerion: Fri-El rilancia e compra il 25,4% fuori mercato

Fri-El Green Power (Fgp) non si arrende e rilancia per acquisire il 29,9% di Alerion. Preso atto della opa volontaria promossa da Eolo Fri-El alza il corrispettivo della propria offerta da 1,90 a 2,60 euro. Il corrispettivo incrementato risulta superiore del 36,8% rispetto al corrispettivo inizialmente offerto da Fri-El, e cioè 1,90 euro per azione Alerion. Inoltre il corrispettivo incrementato incorpora un premio di circa il 5,7% rispetto a quello dell'Offerta Eolo Energia. Ma le manovre non si fermano qui: Fgp ha acquistato fuori mercato 11.054.247 azioni Alerion Green Power, pari al 25,37% del capitale sociale, per il corrispettivo di 2,60 per azione.



La battaglia per Alerion tra Edison-F2i e Fri-El

di **Cheo Condina**

Ora agli occhi sono tutti puntati su Piazza Affarie, ovviamente, sulle prossime mosse di Edison-F2i. La saga per conquistare il controllo di Alerion si è infatti arricchita di una nuova puntata con la mossa a sorpresa di Fri-El che ha alzato l'Offerta sul 29,9% a 2,6 euro per azione annunciando al contempo di avere rilevato fuori mercato, allo stesso prezzo, il 25,37% del gruppo energetico. Gli altoatesini, va ricordato, già a fine agosto avevano lanciato un'Opa su Alerion a 1,9 euro per azione, un prezzo superato prima dalla Borsa e poi abbondantemente dal tandem Edison-F2i, raggruppato nella holding Eolo Energia, che a metà ottobre avevano proposto 2,43 euro per azione sul 100% dell'azienda specializzata in energia eolica fissando la soglia di riuscita dell'operazione al 51%, ma con l'obiettivo finale di delistarla e dar vita al secondo operatore nazionale del vento. Ora che i giochi sembravano fatti, ecco il contro piede di Fri-El che, di fatto, costringe Foro Buonaparte a decidere entro 5 giorni da domani (questo è il termine previsto dal

Regolamento Emittenti) se ritoccare ulteriormente il prezzo offerto al mercato. Le due offerte concorrenti inizieranno proprio domani per terminare il 2 dicembre. In questo senso, sarà cruciale l'andamento di Alerion a Piazza Affarie, anche se è plausibile che il mercato punti su un rilancio di Edison-F2i, spingendo il titolo oltre la soglia di 2,6 euro.

È indubbio che Fri-El, per implementare la propria strategia, abbia trovato alcune sponde nell'azionariato, vecchio e nuovo, di Alerion. Non è un caso che l'ultimo cda del gruppo, il quale ha espresso a maggioranza parere favorevole sulla congruità dell'Opa di Eolo Energia (anche sulla scorta di una perizia di un parere di Intermonte che indica un intervallo tra 2 e 2,6 euro), abbiano votato contro due membri tra cui il presidente Gastone Colleone, legato al fondatore Giuseppe Garofano. C'è poi da capire chi ha ceduto al gruppo altoatesino il 25,37% del capitale: un deal annunciato venerdì sera ma le cui basi, pare plausibile, erano state gettate già nei giorni precedenti, prima cioè che Fri-El alzasse l'Offerta pubblica a 2,6 euro. Tra i possibili venditori potrebbe es-

serci lo stesso Garofano, che con Nelke, all'ultima rilevazione fornita, controllava il 6,3%; senza dimenticare l'imprenditore Alfio Marchini, con il 4,4%, e il fondo Amber, che negli ultimi mesi ha costruito una posizione via via più cospicua in Alerion fino a diventare il primo socio con il 18%.

L'azienda bolzanina, che ha un'esperienza di successo ventennale nel settore eolico (sono il quarto operatore italiano con 482 MW), ha chiuso il 2015 con un mol di 72 milioni e un utile netto di 21 milioni e punta a ingrandirsi. Certo, l'Offerta è solo sul 29,9%, ma c'è chi sottolinea come ciò rappresenti un modo per condividere col mercato il percorso di crescita, creando valore per tutte le minoranze.

Edison-F2i al bivio

Rilanciare o passare la mano? Entro 5 giorni di Borsa aperta Eolo Energia dovrà decidere il da farsi su Alerion, considerando anche il fatto che F2i, attraverso il primo fondo, detiene il 16% del gruppo eolico a un prezzo di carico di 3,065 euro per azione (fu uno dei primi investimenti del fondo, realizzato ai tempi di Vito Gamberale). La

potenza di fuoco per alzare il prezzo ovviamente c'è ma la decisione non è semplice.

Mercoledì è in agenda il cda di Edison per l'ok alla trimestrale e potrebbe essere la sede per decidere il da farsi: se Foro Buonaparte vuole davvero restare in partita la strada da seguire appare chiara. L'obiettivo finale è ambizioso: diventare il secondo operatore italiano del vento e puntare poi alla leadership nazionale. Eolo Energia, infatti, è controllato al 51% da Edison e al 49% da Ezi Energie Speciali, holding che a sua volta ha come soci Foro Buonaparte con il 30% e il fondo guidato da Renato Ravnelli con il 70%. Ezi vanta parchi eolici in Italia per oltre 600 MW e grazie ai 259 MW di Alerion diventerebbe il secondo operatore italiano dietro ad Erg, con Enel Green Power che scivolerebbe al terzo posto. La filosofia industriale è fare massa critica, generare economie di scala e sfruttare - nel caso di Foro Buonaparte - la complementarità tra varie fonti di energia. Un progetto che per aver successo, deve superare la concorrenza di Fri-El e la prova del mercato.

7/12 Eolo deve fare OPA Obbligatoria

M&A. Il veicolo Eolo lancia una nuova offerta a 2,46 euro Alerion, nuova Opa di Edison-F2i

MILANO

Dopo la conclusione delle due Opa di Eolo Energia e Fri-El, che hanno raggiunto rispettivamente il 38,87% e il 29,9% di Alerion, non si ferma la battaglia per il controllo del gruppo eolico.

Un comunicato della cordata di Edison-F2i precisa infatti che, a seguito del superamento del 30% del capitale di Alerion (occorso lo scorso 30 novembre a causa di acquisti fuori dall'Offerta pubblica), Eolo Energia - su richiesta della Consob - lance-

rà un'Opa obbligatoria totalitaria, che avrà come oggetto il 61,13% del capitale, sempre a 2,46 euro per azione. Allo stesso tempo, tuttavia, secondo quanto risulta a Radiocor Plus, Fri-El - supportata dai propri advisor - sta esaminando l'attuale situazione in Alerion e sulle possibili prossime mosse, tra le quali, a livello di mera ipotesi, non può escludersi un possibile e ulteriore rilancio a livello di Offerta.

Tuttavia il gruppo bolzanino potrebbe invece mantene-

Alerion

Andamento del titolo



re la propria quota, comunque rotonda, e giocarsi le proprie carte nell'assemblea del 30 gennaio. Ieri l'azione Alerion ha chiuso a 2,51 euro (-0,95%), sopra il livello dell'Opa Edison ma sotto quello dell'Offerta parziale Fri-El (2,6 euro). Per quanto riguarda l'Opa obbligatoria di Eolo Energia, invece, la tempistica verrà concordata con Borsa Italiana e potrebbe essere compresa tra 15 e 30 euro.

Probabilmente l'Offerta si chiuderà dunque prima dell'assemblea di Alerion, di cui ha chiesto la convocazione Fri-El per la revoca dell'attuale cda e la nomina di uno nuovo, che è stata convocata oggi per il prossimo 30 gennaio.

Alerion, Piazza Affari punta su un rilancio

Il prossimo passo nella battaglia per il controllo di Alerion tra Eolo Energia e Fri-El sarà l'Opzione obbligatoria della cordata Edison-F2i a 2,46 euro per azione. Peccato che il titolo del gruppo eolico, in Borsa, continui a salire: ieri ha toccato 2,83 euro (+2,1%), circa il 15% in più rispetto all'ormai prossima Offerta di Eolo Energia. Il mercato sembra dunque scommettere su un possibile rilancio – magari in consorzio con un investitore istituzionale – da parte del gruppo bolzanino Fri-El, che a inizio dicembre ha chiuso con successo l'Opzione parziale sul 29,9% di Alerion a 2,6 euro, mentre Eolo Energia è arrivata al 38,8%. Oppure è anche plausibile che, in questi giorni, nonostante i volumi di contrattazione siano abbastanza sottili, si stiano verificando piccoli rimescolamenti nell'azionariato in vista dell'assemblea del prossimo 30 gennaio, convocata da Fri-El per nominare il nuovo cda di Alerion. In quell'occasione si andrà alla conta e un peso decisivo potrebbe averlo il 30% dei soci che, ad oggi, non ha aderito a nessuna delle due Offerte. (Ch.C.)

EOLO ENERGIA E F2I SOLLECITANO LA CONSEGNA DELLE DELEGHE DI VOTO PER IL RINNOVO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ALERION

Eolo Energia propone un Consiglio di Amministrazione in grado di garantire la continuità con la precedente gestione di Alerion e lo sviluppo industriale futuro grazie alla presenza di amministratori di comprovata esperienza

Milano, 15 dicembre 2016 – Eolo Energia comunica che nella giornata di ieri sono stati pubblicati mediante trasmissione ad Alerion Clean Power S.p.A (“**Alerion**”), CONSOB, Borsa Italiana S.p.A. e Monte Titoli S.p.A., il **prospetto e il modulo di delega relativi alla sollecitazione di deleghe di voto** in relazione all’assemblea degli azionisti di Alerion convocata per il giorno 30 gennaio 2017, in prima convocazione, e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 31 gennaio 2017.

La sollecitazione alle deleghe nasce dalla necessità di ottenere il massimo sostegno ai programmi di gestione di Alerion grazie al suo inserimento in un grande Gruppo dotato del know-how, delle competenze, del track record e delle dimensioni necessarie per partecipare all’attuale fase di consolidamento del settore eolico in Italia. Il fine è contribuire alla creazione del **primo operatore eolico in Italia**, in un settore nel quale avere un’ingente massa critica è determinante per garantire significativi livelli di efficienza.

Eolo Energia fa capo a un gruppo industriale che possiede impianti eolici in Italia con capacità installata complessiva pari a circa 1.000 MW, sulla base della quale intende realizzare un progetto di aggregazione in un settore tuttora molto frammentato, a cominciare dagli impianti di Alerion, con l’acquisizione dei quali diventerebbe il principale operatore in Italia.

La possibilità di far leva su tale massa critica avrebbe inevitabilmente ripercussioni positive sul valore di Alerion attraverso 1) **la gestione coordinata del portafoglio impianti** di E2i, Alerion ed EDF EN Italia, che permetterà un’ottimizzazione della produzione e dispacciamento di energia elettrica generando valore, anche dopo la scadenza degli incentivi ora in vigore; 2) le sinergie a livello di gestione e manutenzione degli impianti, grazie al know-how maturato nel corso di una pluridecennale esperienza nel settore eolico; 3) **la promozione di una serie di attività volte allo sviluppo ulteriore del portafoglio impianti** e 4) **l’ottimizzazione finanziaria**: grazie alle sue dimensioni, Eolo Energia può immediatamente beneficiare di un più diretto e concorrenziale accesso al mercato del credito e garantire la necessaria provvista finanziaria a sostegno dello sviluppo futuro, elementi di cui potrebbe beneficiare Alerion, tenuto conto dell’elevata onerosità del suo debito.

La società evidenzia che la strategia di sviluppo delineata da Fri-EI non è realizzabile alla luce della sua attuale posizione di azionista di minoranza (29,9% del capitale di Alerion), dal momento che i suoi obiettivi sono conseguibili solo attraverso operazioni straordinarie come aumenti di capitale, fusioni, conferimenti, etc. - che richiedono l'approvazione dell'assemblea di Alerion a maggioranza qualificata (2/3 del capitale rappresentato in assemblea) -. Fri-EI non dispone della maggioranza necessaria per deliberare tali operazioni, che potrebbero essere approvate solo con il voto di Eolo Energia. Inoltre, le strategie finanziarie enunciate da Fri-EI non paiono conseguibili, in quanto la flessibilità finanziaria del gruppo è condizionata da un rapporto tra il livello di indebitamento e il margine operativo lordo di 2,9 volte.

Il merito creditizio del gruppo Fri-EI peraltro potrà peggiorare in considerazione dell'ulteriore debito contratto per l'acquisizione di Alerion. L'assunto secondo il quale Alerion raggiungerà nel 2018 un EBITDA tra 44 e 47 milioni di euro appare inverosimile, considerando che nell'esercizio 2015 i ricavi di Alerion non hanno superato 46,5 milioni di euro, sicché non è credibile ipotizzare un EBITDA di tale importo a perimetro costante.

La società ricorda infine che Fri-EI ha prima promosso un'offerta pubblica di acquisto parziale su Alerion con un premio esiguo rispetto alle quotazioni (1,9 euro per azione), poi, solo a seguito dell'offerta concorrente di Eolo, ha alzato tale corrispettivo (2,6 euro per azione), acquistando nel contempo al di fuori dell'offerta ingenti pacchetti azionari pari praticamente a tutto il quantitativo richiesto in sede di offerta parziale, e costringendo così gli aderenti a un significativo riparto.

Energia. Per ciascuna azione portata in offerta il gruppo corrisponderà un bond di nuova emissione da 3 euro

Fri-El lancia l'Ops sul 70,64% di Alerion

Cheo Condina

■ Nuovo colpo di scena nella battaglia per il controllo di Alerion, il cui vincitore - tra Fri-El e il tandem Edison-Fzi (raggruppato in Eolo Energia) - punta alla leadership del vento in Italia. A pochi giorni dall'assemblea (30 gennaio) che nominerà il nuovo cda del gruppo eolico, Fri-El annuncia il lancio di un'Offerta pubblica di scambio volontaria sul 70,64% del capitale non in suo possesso. Per ciascuna azione, il gruppo bolzanino corrisponderà una

nuova obbligazione Fri-El con valore di 3 euro. Ieri a Piazza Affari l'azione Alerion si è allineata a questo valore per poi ripiegare a 2,93 euro (+2,3%).

«Lanciamo quest'Offerta per avere una governance in Alerion stabile e chiara nel medio periodo: l'obiettivo è creare il campione nazionale dell'eolico, condividendo il progetto di crescita col mercato», ha dichiarato a Radio-Plus il numero uno di Fri-El, Josef Gostner, esprimendo «grande fiducia di avere la mag-

gioranza» nella prossima assemblea Alerion dove Fri-El, titolare del 29,4% del capitale, si scontrerà con la cordata di Edison-Fzi (che controlla il 39%). L'esito finale dell'assemblea dipenderà dagli azionisti di minoranza: il 30% del capitale che non ha aderito né all'Opa parziale di Fri-El sul 29,9% di Alerion, né all'Opa totalitaria di Eolo.

L'Ops - compatibilmente con i tempi tecnici autorizzativi - potrebbe partire invece tra metà e fine marzo. «L'Offerta è una risposta al fatto che oggi, a causa

del patto parasociale tra Eolo Energia e Fzi, la governance di Alerion è ingessata», aggiunge Gostner - «tuttavia siamo sicuri che anche Edison-Fzi condividano l'obiettivo di creare valore». In ogni caso, il cda di Fri-El ha già deliberato di proporre all'assemblea dell'8 febbraio l'emissione di obbligazioni per massimo 180 milioni, di cui 87,6 milioni «ai fini della raccolta di nuove risorse sul mercato» e 92,4 al servizio dell'offerta. I nuovi bond saranno quotati sul Mot, avranno scaden-

za a sette anni e un tasso nominale annuo del 3%. «Potranno essere vendute sul mercato da chi non condividerà il nostro progetto», aggiunge Gostner, anche se che, talvolta, alcune obbligazioni societarie sul secondario presentano una forbice significativa tra prezzo di domanda e offerta. Allo stesso tempo, tra i broker, c'è chi sottolinea il rischio di un eccessivo indebitamento di Fri-El a seguito di questa mossa. Il gruppo ha chiuso il 2015 con un Mol di 76 milioni e debiti netti per 219: con-

quistando Alerion e consolidandola arriverebbe rispettivamente a 112 e 400 milioni con una leva che passerebbe da 2,9 a 3,5 volte, anche se Fri-El conta di portare il Mol di Alerion a 47 milioni (dagli stimati 36 milioni di fine 2016) già l'anno prossimo.

A questi valori andrebbero aggiunti gli investimenti da 170 milioni di Fri-El per i nuovi parchi eolici da 131 MW (che comunque una volta realizzati produrranno margini) e l'ulteriore emissione di bond destinati all'Ops fino a 92,4 milioni: un ammontare comunque "limite", visto che contempla l'eventuale adesione di Eolo (alquanto improbabile) e di tutti i soci di minoranza.

La contesa. Eolo Energia detiene circa il 39% del capitale, contro il 29% di Fri-El

Domani l'assemblea Alerion, decisivi gli istituzionali

Cheo Condina

La resa dei conti è fissata per domani mattina. All'assemblea dei soci di Alerion, convocata per nominare un nuovo cda, si confronteranno i due soggetti che da diversi mesi, a colpi di Opa e rilanci, si stanno contendendo il controllo del gruppo eolico: la cordata Edison-F2i (raggruppata nella holding Eolo Energia) e il gruppo bolzanino Fri-El, storico operatore nell'energia rinnovabile fino a poco tempo fa rimasto defilato dal

grande palcoscenico nazionale. L'obiettivo è lo stesso per entrambi: dar vita al leader dell'energia eolica nazionale, rilevando appunto il controllo Alerion, e poi - partendo da una ca-

L'OPA A SORPRESA

La mossa del gruppo di minoranza può cambiare ancora gli equilibri fra i soci o aprire il varco a un accordo per cassa o per asset

pacità produttiva di circa 1 GW (per Fri-El un po' meno) - generare ulteriori efficienze e valore attraverso economie di scala. I rapporti di forza sono i seguenti: Eolo Energia può contare su circa il 39% del capitale, di cui il 16% detenuto direttamente da F2i (che negli ultimi anni è stato azionista di riferimento del patto di sindacato che ha governato la società); Fri-El vanta una partecipazione di poco superiore al 29%. Decisivo, dunque, sarà il voto degli investitori istituzio-

nali e più in generale del 30% del capitale di Alerion che negli ultimi mesi non ha consegnato le proprie azioni né alle due Opa totalitarie di Eolo Energia, né all'Opa parziale di Fri-El sul 29,9% del capitale.

Quello di domani, insomma, è un appuntamento importante, ma che potrebbe non essere decisivo nel caso la spuntasse la cordata Edison-F2i. Settimana scorsa, infatti, Fri-El, con una mossa a sorpresa, ha effettuato un ulteriore rilancio per assicu-

arsi il controllo di Alerion, lancia un'Offerta pubblica di cambio sul capitale del gruppo eolico non in suo possesso (circa il 70%) che offre obbligazioni Fri-El a sette anni di prossima emissione del valore di 3 euro per ogni azione di Alerion.

Una proposta che ha fatto storcere il naso, soprattutto in ambienti vicini alla cordata di Eolo Energia: così facendo, si spiega, Fri-El realizza un'Opa a debito appesantendo ulteriormente il proprio bilancio e frenando così le possibilità di sviluppo e di creazione di valore della stessa Alerion. Il gruppo bolzanino, che ha messo in preventivo di emettere bond per 180 milioni, di cui circa metà

destinati all'Opa (dove tuttavia l'esborso potrebbe essere ben inferiore) e l'altra metà a investimenti, è invece certo delle proprie competenze e del proprio know how, prerogative indispensabili per il rilancio di Alerion.

Una cosa sembra certa: comunque vada, difficilmente Alerion potrà perseguire con efficienza la creazione di valore senza una coesistenza collaborativa tra i due grandi soci.

A meno che uno dei due non accetti di essere liquidato, per cassa o per asset, anche se questi sono scenari che appartengono a un futuro ancora tutto da scrivere.

Scalate. Con il 29,2%, e l'appoggio dei fondi, il gruppo di energie rinnovabili conquista l'intero cda

Alerion, in assemblea vince Fri-El

L'azienda di Bolzano batte il big francese Edf nella guerra del vento

Simone Filippetti

■ Vain scena un clamoroso dei ribaltone a Piazza Affari. Il soldato semplice Fri-El sconfigge l'Imperator Electricus Edf e mette la bandiera italiana su **Alerion**. La famiglia altoatesina Gostner, conquista il controllo della società. E si candida a diventare il Re dell'energia eolica in Italia. Contro ogni pronostico: perché **Edf**, tramite il suo braccio italiano Edison, partiva da una posizione di forza, avendo più azioni (il 39%). E perché Fri-El è un nano rispetto al gigante francese.

Ieri mattina, all'assemblea chiamata per eleggere il nuovo consiglio di amministrazione. Sulla carta, un passaggio scontato: Eolo, la holding di Edf-Edison con il nome del mitologico dio dei venti, si presentava con la maggioranza e con l'appoggio di personaggi chiave come Giuseppe Garofano, era data per vincitrice. Invece Fri-El, che partiva dal 29,5%, ha raccolto il 53%, prendendosi tutto il board. Determinante è stato il 30% di flottante, fondi e piccoli privati.

Da mesi Fri-El ed Edison-F2i

si davano battaglia su Alerion, dimenticata società di Piazza Affari che ha passato molte vite: fondata nel 1995 come Ibi, nel 2003 sbarca in Borsa come Alerion Industries, sotto la gestione di Garofano, ex manager Montedison all'epoca di Raul Gardini, soprannominato il «Cardinale» per la vicinanza all'Opus Dei e le relazioni con uomini di pote-

GLI SCONFITTI

«Restiamo i primi azionisti e il futuro della società dovrà passare da noi, vigileremo affinché si crei valore»

re. Per 6 anni holding di partecipazioni, in affari con il signore dell'acciaio Luigi Agarini (patron della T ad e di Enertad, quest'ultima ceduta poi alla Erg della famiglia Garrone), Alerion cambia ancora nome nel 2009 (in Alerion Green Power), presentandosi come società di energie rinnovabili. Dopo un

lungo periodo di limbo, diventa improvvisamente l'oggetto del desiderio: a fine agosto, Fri-El tenta la scalata, appoggiata dallo studio Chiomenti. Anche Edison, erede della vecchia Montedison e finita in mano francese (ma senza più la divisione Edipower, joint-venture che era stata messa in piedi con A2a, al centro di un divorzio con scintille) mette gli occhi su Alerion.

In un anno avarissimo di matricole e Opa, la battaglia incendia il mercato: Edison, alleata con il fondo F2i nella newco Eolo, si lancia in una controscalata; sale al 32% e lancia anch'essa un'Opa (obbligatoria). Fri-El ed Eolo si fanno la guerra a suon di rilanci. A dicembre, la battaglia sembra vinta da Edison: Eolo raccoglie il 7% e sale al 39%, incoronato primo azionista. Ma la parola fine non era ancora stata scritta.

Ora Josef Gostner sarà amministratore delegato di Alerion. Il primo passo da nuovo padrone sarà un'offerta pubblica di scambio tra azioni Fri-El e Alerion che partirà a fine marzo; nel frattem-

CAMBIO DI SCENA

IL NUOVO VERTICE

■ L'assemblea in sede ordinaria ha nominato il cda della società per il triennio 2017-2019, composto da otto membri (salirà a nove): Josef Gostner, Georg Vaja, Patrick Pircher, Paolo Signoretti, Nadia Dapoz, Vittoria Giustolanti, Paola Bruno e Giovanni Brianza

SORPASSO

53,59%

Quota in assemblea
Le proposte di Fri-El hanno ottenuto la maggioranza

3 euro

L'offerta in Ops
È il valore dell'offerta pubblica di scambio con bond di Fri-El sui titoli non posseduti

po il cda verrà ampliato da otto a nove membri per fare entrare un rappresentante delle minoranze: «Loro, per noi, sono la cosa più importante. E oggi hanno dimostrato di essere dalla nostra parte». A Edison non rimane che masticare amaro; e provare a dare battaglia, forte comunque di un pacchetto in grado di bloccare ogni operazione straordinaria. «Valuteremo il da farsi: in ogni caso, restiamo i primi azionisti e il futuro di Alerion dovrà passare da noi, vigileremo affinché si crei valore». Sconfitta anche per il fondo di infrastrutture misto pubblico-privato F2i, guidato dall'ex manager di A2a Renato Ravanelli, che aveva supportato Edison nella holding Eolo e che era entrato con una quota di minoranza in Alerion nel 2007. Non rimane che il rammarico: «La proposta di Edison aveva la migliore qualità industriale e una confortante solidità finanziaria». Al momento è escluso un possibile rilancio su Alerion, magari con una nuova offerta pubblica, da parte di Edison-F2i.