

**Comunicazione inviata nel gennaio 2013 dal Presidente e dall'Amministratore Delegato di F2i agli Investitori, ai Consiglieri di Amministrazione, ai componenti del Collegio Sindacale, ai componenti dell'Advisory Board, per riassumere e commentare l'attività svolta nel 2012.**

La lettera è stata personalizzata per ogni destinatario

Gentile Signor Dottor...  
Presidente...

Abbiamo atteso, volutamente, il pieno compimento dell'anno appena trascorso, per poter fare un consuntivo globale sull'attività del 2012.

Infatti, proprio nelle ultime 2 decadi dell'anno sono giunte a conclusione talune importanti operazioni di investimento.

### **Sintesi attività 2012**

Volendo descrivere l'impegno sviluppato da F2i, nell'anno trascorso, possiamo sintetizzarlo in due principali direzioni:

- l'attività di investimento, nella partecipazione alle gare indette dalle Istituzioni territoriali, spinte dai propri vincoli di stabilità
- l'attività relativa al lancio del Secondo Fondo, che ha un *target* di 1,2 Mld/€ e per il quale è stato già concluso il primo *closing* per circa la metà.

### **Investimenti**

Nell'anno sono stati consuntivati investimenti, e connessi impegni, per oltre 550 Mil/€, di cui oltre 250 Mil/€ sul Primo Fondo e oltre 300 Mil/€ sul Secondo Fondo. Buona parte di questi importi non verranno richiesti prima di due/tre anni agli Investitori grazie al ricorso a finanziamenti bancari "*bridge-to-equity*".

Al momento, il Primo Fondo, basato su una raccolta di 1.852 Mil/€, risulta impegnato per oltre 1.800 Mil/€ (ancorché richiamato, finora, per 1.450 Mil/€). Restano da investire poche decine di milioni, essenzialmente da dedicare a progetti di sviluppo di *asset* già in portafoglio.

Quindi si può dire che il Primo Fondo è stato completamente utilizzato, entro il previsto periodo di investimento (4 anni, a partire da fine febbraio 2009).

### **Filiere**

La politica di investimento è proseguita alimentando la strategia delle filiere già delineata da un paio di anni.

Con gli ultimi investimenti dell'anno è stata avviata, a valere sul Secondo Fondo, anche la filiera del "*Waste to Energy*", venendosi così a completare la strategia di *asset allocation* complessiva, condivisa con gli Organi Societari.

Ad oggi abbiamo attivato 6 importanti filiere (come sintetizzato nell'allegato 1), in ognuna delle quali sono maturati degli "*add-on*" rispetto all'investimento originario.

Si sta lavorando per fare di ogni filiera un aggregato omogeneo di *asset*, al fine di creare, anche in Italia, complessi significativi, in linea con quanto, da tempo, esiste negli altri maggiori Paesi europei.

Ormai si dispone di un'importante rete nella distribuzione del gas, di un riferimento di avanguardia nella UBB, di un significativo sistema nel WTE, della più articolata presenza nel campo aeroportuale, oltre a realtà non trascurabili nell'acqua e nelle energie rinnovabili. E' allo studio lo sviluppo di una filiera autostradale.

-----\*-----

### **Nota specifica su SEA**

Desideriamo fare qualche specifica riflessione nel campo aeroportuale, in particolare sulla SEA, vista la confusa rilevanza mediatica che detta azienda ha avuto negli ultimi mesi dell'anno.

Negli ultimi giorni del 2011, F2i rilevò circa il 30% della SEA, avendo vinto la gara indetta dalla Municipalità di Milano.

Questo *asset* ha posto all'attenzione, nell'ultimo trimestre dell'anno, tre tematiche: l'ipotesi di IPO; la valutazione dell'*asset*; la gara indetta dalla Provincia di Milano sul proprio 15%.

L'IPO era previsto dal Patto Parasociale facente parte del bando di gara indetto dal Comune.

F2i ha osservato sempre tutti gli impegni sottoscritti, dando la propria disponibilità in ragione della propria esperienza e della propria sensibilità ai mercati. Infatti F2i: ha approvato, nell'Assemblea del 18 ottobre, l'IPO, pur sollecitando riflessioni sul profilo dell'offerta; ha sottoscritto con il Comune, il successivo 29 ottobre, un "accordo di consultazione"; si è fatto promotore di plurimi incontri con il Comune, con il quale è intervenuta una nutrita corrispondenza dalla quale risulta l'intento di supportare l'IPO (quantunque, in precedenza, fosse stata decisa dai soli azionisti Comune e Provincia, senza consultare F2i).

A mero titolo esemplificativo dei rapporti con il Comune di Milano, si allega copia di 2 lettere, in data 24 e 26 novembre, scambiate con il Comune di Milano (allegato 2 e allegato 3<sup>1</sup>).

E' risultata, pertanto, sorprendente l'iniziativa presa dal Vertice della SEA, solo il 27/11/2012, e quindi proprio a ridosso della scadenza di fine novembre prevista per la conclusione dell'operazione, di pubblicare un'integrazione del Prospetto Informativo in cui, al 1° punto (allegato 4<sup>1</sup>), quale "fattore di rischio", viene data notizia di un presunto contrasto tra il Comune ed F2i: questa singolare iniziativa è stata tempestivamente contestata dal Fondo a SEA; peraltro, con il senno di poi, sembrerebbe sia stata messa in atto per giustificare un potenziale insuccesso dell'IPO (aspetto che la stampa ha reso evidente riportando le dichiarazioni di qualche Consigliere di Amministrazione SEA).

Comunque F2i non ha inteso alimentare un inutile confronto/scontro mediatico in quanto la verità era, ed è, "per tabulas".

La vicenda dell'IPO SEA ha forse potuto creare qualche confusione anche sulla valutazione di SEA e, pertanto, sul valore dell'investimento a suo tempo fatto da F2i. A tal riguardo si riporta, nell'allegato 5, una sintesi esplicativa delle valutazioni, da cui emerge che:

- il valore di acquisto del 30% con importanti poteri di *governance* è stato ampiamente confermato dal nostro *advisor*;
- l'azienda, nel processo di IPO, ha valutato in 970/1.070 Mil/€ il *range* del proprio "*fair value*" per azioni prive di *governance*, qualora collocate sul mercato in condizioni di normalità dei mercati, del settore e dell'azienda;

---

<sup>1</sup> Evidenziate, in giallo, le parti rilevanti.

- nel corso dell'IPO, dopo la fase di *pre-marketing*, l'azienda ha ritenuto di abbassare la soglia inferiore della valutazione, evidentemente avendo preso atto di criticità obiettive (dei mercati europei in genere, dell'Italia in particolare, dell'incertezza politica gravante sul Paese, della maturata contemporanea crisi del sistema del trasporto aereo nazionale), indicando uno sconto del 20% sul valore mediano del *fair value*. Da qui la forchetta 800/1.070 Mil/€ con cui si è andati sul mercato.

Fallito il tentativo di IPO, la Provincia ha messo in gara la propria quota del 15% circa, priva di *governance*. F2i ha partecipato alla gara sulla base di un prezzo ragionevole (1.009 Mil/€) entro il secondo quartile del *fair value*.

Ora F2i, di questo importante *asset*, possiede circa il 45%, ad un prezzo medio ponderato globale inferiore a 1,2 Mld/€, con rispettabili poteri di *governance*, che si conta di affinare nell'auspicio di un adeguamento del Patto Parasociale col Socio Comune, detentore del restante 55% circa, con il quale occorre confermare la collaborazione nell'interesse di SEA, dei suoi soci e degli *stakeholders*.

Con questa dettagliata spiegazione si ritiene di aver adempiuto ad un dovere verso gli investitori, sia come informativa che come assicurazione.

-----\*-----

### **Considerazioni ulteriori**

Volgendo alla conclusione di questa nota, riteniamo opportuno evidenziare un'altra considerazione e un'ultima informazione.

Con il Primo Fondo, dopo appena 3 semestri di "*investment period*", non sono state più richiamate le *management fee*. In questo modo il Fondo F2i si è venuto a caratterizzare come uno dei fondi meno onerosi, in termini di richiami effettuati a copertura del costo di gestione.

Nel frattempo è stata attivata una politica di *dividend yield* che ha portato a riconoscere dividendi annuali pari a circa il 4% dell'erogato (nel 2010 e 2011), mentre il NAV (valutato al costo) diventava superiore al totale dei richiami al netto dei rimborsi di capitale, già durante la stessa fase di investimenti. Quindi

l'investimento è aumentato di valore rispetto all'importo pagato, mentre lo stesso investimento genera dividendi.

Come informazione, nell'ultimo bimestre, F2i, in quanto soggetto sorvegliato, ha ricevuto una visita ispettiva da parte della Banca d'Italia.

Si resta in attesa della relazione finale, dalla quale ci si attendono spunti per rafforzare, ancor di più, *governance* e trasparenza al fine di fare di F2i un'Istituzione ancora più solida e trasparente.

-----\*

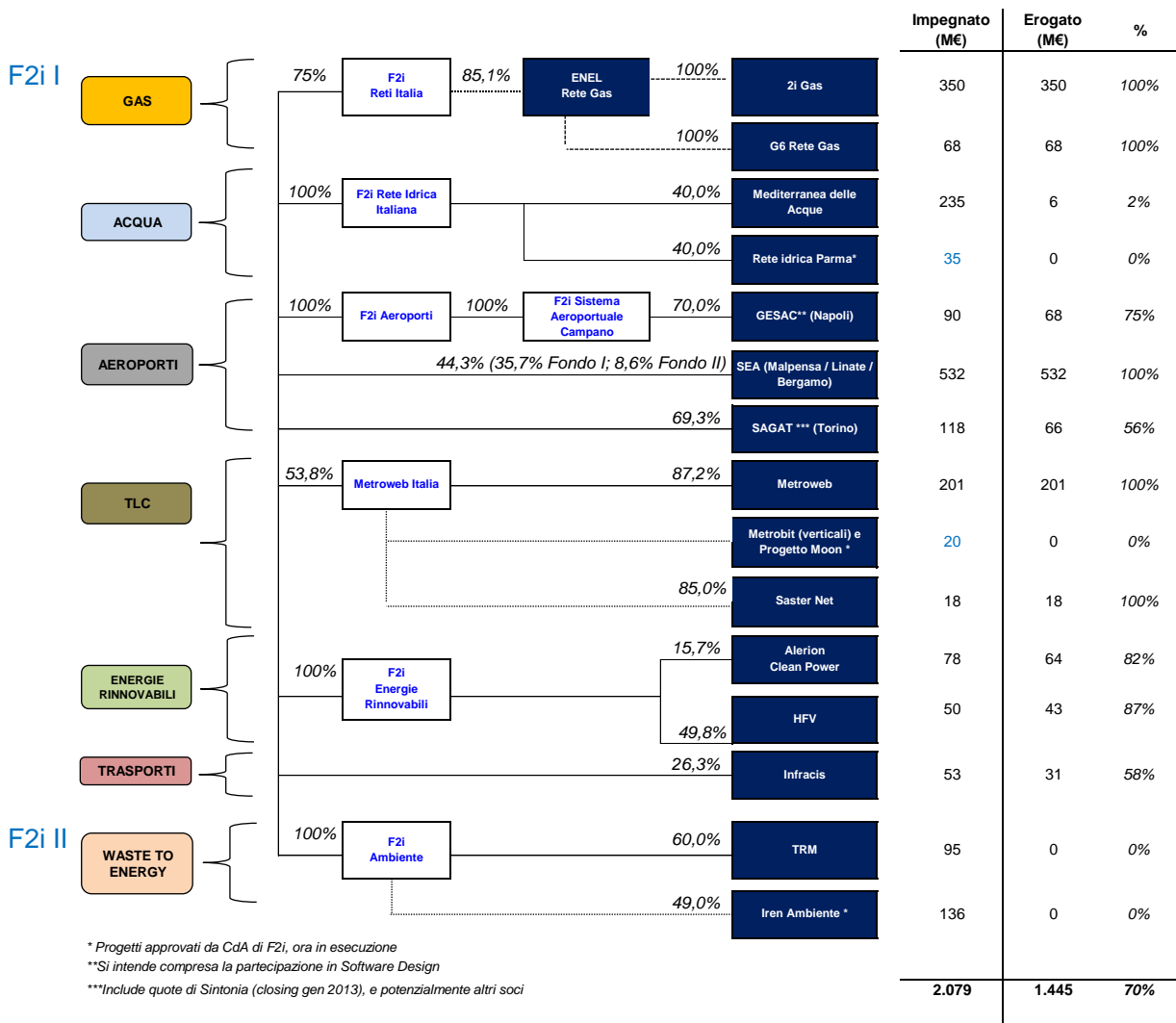
La lunghezza della lettera è giustificata dalla doverosa informazione agli Investitori, dato il ruolo assunto da F2i nel Paese ed il lancio del Secondo Fondo.

Un sincero augurio di buon anno.

Vito Gamberale

Ettore Gotti Tedeschi

# Allegato 1 - Le Filiere di F2i



\* Progetti approvati da CdA di F2i, ora in esecuzione  
 \*\*Si intende compresa la partecipazione in Software Design  
 \*\*\*Include quote di Sintonia (closing gen 2013), e potenzialmente altri soci

**F2i** Fondi Italiani  
per le Infrastrutture  
SGR

Milano, 24 novembre 2012

- Raccomandata a.r. -

Anticipata via fax al n. 02/88450586 e via email

Egregio Signore  
Dottor Davide Corritore  
Direttore Generale del Comune di Milano  
Palazzo Marino  
Piazza della Scala 2  
20121 Milano

**Oggetto: processo di quotazione di SEA S.p.A. – Nostro incontro del 22 novembre 2012**

Egregio dottore,

desidero innanzitutto ringraziarla per aver organizzato l'incontro che si è svolto tra le nostre parti nella giornata di giovedì 22 u.s.

Alla luce di quanto discusso in tale incontro, non possiamo che esprimere il nostro apprezzamento per la disponibilità da lei manifestata ad una fattiva collaborazione tra di noi, quali soci rilevanti di SEA, anche successivamente all'IPO della società, nell'ottica di favorire lo sviluppo quale operatore primario del settore aeroportuale italiano.

In tale contesto, non possiamo che accogliere con favore quanto da lei riferito circa la volontà del Comune di addivenire ad una revisione del patto parasociale attualmente in essere tra le nostre parti, che, con riferimento alla società post IPO, tuteli gli interessi anche di F2i quale azionista importante e strategico della società, come del resto concordato nell'accordo di consultazione da noi sottoscritto il 29 ottobre 2012.

F2i si augura che il processo di quotazione di SEA abbia esito positivo, nonostante la attuale delicata situazione dei mercati, del Paese, e, ancor di più, del settore domestico di riferimento, con i conseguenti riflessi sull'azienda.

F2i si attende pertanto che il consiglio di amministrazione della società svolga il lavoro allo stesso delegato dall'assemblea del 10 ottobre 2012, nel pieno rispetto delle prassi di mercato, con l'auspicio che comunque riesca effettivamente a trasmettere ai mercati le effettive potenzialità dell'azienda e quindi pervenga a determinare un prezzo finale soddisfacente anche per tutti gli azionisti, come tra noi già condiviso nel menzionato accordo di consultazione.

Distinti saluti,

F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture S.G.R. S.p.A.

  
(Dott. Carlo Michelini)

(Chief Investment Officer e Senior Partner)

F2i Sgr SpA  
Sede Legale:  
Via San Prospero, 1 - 20121 Milano  
T +39 02 72179.1 - F +39 02 72179222  
www.f2igr.it

Sede di Roma:  
Via Sardegna, 40 - 00187 Roma  
T +39 06 42035 311  
F +39 06 42035 333  
segreteria@f2igr.it

Capitale sociale: € 9.380.000 i.v.  
C.F. - P. Iva e Registro delle Imprese  
di Milano: 06801780967  
Iscritta al n° 247 dell'albo delle SGR

PROT.N 0001406/12A

Il Direttore Generale

Allegato 3



COMUNE DI MILANO  
DIREZIONE GENERALE  
PG 788376/2012  
DIRETTORE GENERALE  
Del 26/11/2012  
(S) F2i SGR S.P.A  
26/11/2012

Milano, il 26 novembre 2012

**RACCOMANDATA A/R**  
anticipata via telefax e via mail  
segreteria@f2isgr.it  
02 - 72179-1

Spettabile  
F2i Sgr s.p.a.  
Via San Prospero, 1  
20121 - Milano  
c.a. Dott. Carlo Michelini

**Oggetto : Vostra comunicazioni del 24 novembre u.s. anticipata via fax  
(P.I. 111/2012)**

Preg.mo Dottore,

**La ringrazio per la nota inviata il cui tono riflette il clima del nostro ultimo incontro.**

In ragione del particolare momento, confido che converrà circa l'opportunità di sospendere le nostre interlocuzioni scritte sino all'avvenuta quotazione per corrispondere all'esigenza di tutelare il normale corso della stessa, posto che, come evidenziato durante l'incontro, riscontriamo che ogni lettera, o un suo stralcio parziale, diventa immediatamente di dominio pubblico e mediatico, con l'inevitabile rischio che i suoi contenuti, talvolta suscettibili di plurime interpretazioni, continuino ad alimentare la rappresentazione di confusione e conflittualità, esiziale per il successo della quotazione stessa.

Sperando che quanto accaduto nei giorni scorsi non produca un deprezzamento rilevante per gli indubbi valori della società, Le confermo l'invito ad un confronto post IPO anche per analizzare gli effetti degli ultimi accadimenti.

Voglia gradire i miei migliori saluti.

IL DIRETTORE GENERALE  
Davide Corritore



## AGGIORNAMENTI FORNITI AI SENSI DELL'ART. 94, COMMA 7, DEL TUF

### I. Rapporti tra il Comune di Milano e F2i

Con riferimento al Capitolo IV. Fattori di rischio relativi all'Emittente e al Gruppo. Rischio 1.20 ("Rischi legati all'assetto azionario e alla non contendibilità dell'Emittente") del Documento di Registrazione e alla Sezione D.1 della Nota di Sintesi ("Rischi legati all'assetto azionario e alla non contendibilità dell'Emittente"), la Società rileva che, secondo quanto ha appreso successivamente alla pubblicazione del Prospetto, è in atto una situazione di conflittualità tra il socio di controllo, il Comune di Milano, e F2i.

Tale conflittualità si è a sua volta riflessa, nell'ambito del consiglio di amministrazione dell'Emittente, in una divergenza di posizioni espresse dai consiglieri designati da F2i, in relazione ad alcuni aspetti afferenti al processo di quotazione in corso (per maggiori informazioni, *cfr.* Appendice). In particolare, i predetti amministratori hanno trasmesso diverse comunicazioni all'Emittente, lamentando, tra le altre cose, asserite omissioni informative nel Documento di Registrazione. La Società, successivamente alla ricezione di tali comunicazioni, si è prontamente attivata per fornire ai propri organi sociali, alla Consob e al mercato tutte le informazioni e i chiarimenti necessari a riguardo (per maggiori informazioni, *cfr.* Appendice e, in particolare, i punti n. 1 e n. 2).

L'Emittente non può escludere che tale contrasto tra il Comune di Milano e F2i possa perdurare anche successivamente alla pubblicazione del Supplemento e/o all'avvio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario e che esso possa avere dei riflessi anche nell'ambito del proprio Consiglio di Amministrazione.

Si segnala a tale riguardo, che lo Statuto contiene, in conformità con quanto previsto dal Patto Parasociale, alcune previsioni che stabiliscono, per l'assemblea straordinaria ovvero per il consiglio di amministrazione, a seconda delle rispettive competenze, maggioranze qualificate per l'adozione di decisioni su materie relative alla gestione straordinaria della Società (tra cui aumenti di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, scioglimento e messa in liquidazione della Società, fusioni, scissioni, modifiche di clausole statutarie, acquisti o trasferimenti di partecipazioni in società o altri enti e di aziende o di rami di esse). Per ulteriori informazioni su tali previsioni statutarie, *cfr.* Capitolo XXI, Paragrafi 21.11 e 21.14 del Documento di Registrazione.

In forza di tali disposizioni, il perdurare dell'attuale situazione di conflittualità tra i principali azionisti dell'Emittente potrebbe dar luogo ad una divergenza nella posizione dei medesimi su alcune decisioni di natura straordinaria soggetta ad una delle maggioranze qualificate previste dallo Statuto. Detta divergenza potrebbe determinare la mancata adozione da parte dell'organo societario competente di tali decisioni, con possibili effetti negativi sul perseguimento degli obiettivi della Società e del Gruppo SEA. Si evidenzia in ogni caso che un'eventuale situazione di stallo decisionale, determinata dai fattori di cui sopra, non avrebbe alcun impatto sull'operatività ordinaria della Società, dal momento che le maggioranze qualificate previste dallo Statuto si applicano esclusivamente all'adozione di alcune decisioni inerenti alla gestione straordinaria della Società. Si precisa altresì che, in ogni caso, ad avviso della Società le dinamiche dei rapporti tra i soci restano estranee all'Emittente, che non ne è parte attiva.

Considerazioni su valore IPO SEA

