

SAIPEM S.p.A.

**Assemblea Straordinaria degli Azionisti
del 2 dicembre 2015**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN
MERITO AL PUNTO 1 ALL'ORDINE DEL GIORNO**

*(ai sensi dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 72 del
Regolamento adottato da Consob con delibera del 14 maggio 1999 n. 11971)*

PUNTO 1 ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA

Eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio. Modifica degli artt. 5 e 6 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Saipem S.p.A. (“**Saipem**” o la “**Società**”) riunitosi in data 27 ottobre 2015 ha deliberato di sottoporre alla Vostra approvazione la proposta di modifica di talune disposizioni dello statuto al fine di eliminare l'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio Saipem.

La presente relazione (la “**Relazione**”), redatta ai sensi dell'art. 72 e nel rispetto di quanto previsto dallo Schema n. 3 dell'Allegato 3A del Regolamento adottato con delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato, è finalizzata a fornire le necessarie informazioni sull'argomento posto al primo punto dell'ordine del giorno dell'Assemblea straordinaria.

La presente Relazione sarà trasmessa alla CONSOB e messa a disposizione del pubblico presso la sede della Società, sul sito Internet della medesima (www.saipem.com) nonché presso Borsa Italiana S.p.A. nei termini di legge.

1. Motivazioni dell'operazione proposta

Ai sensi dell'art. 5 dello statuto sociale, le azioni ordinarie e di risparmio Saipem hanno un valore nominale pari a Euro 1,00 ciascuna.

Come noto, la riforma del diritto societario realizzata con il d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, ha modificato, tra gli altri, gli artt. 2328 e 2346 del codice civile consentendo alle società per azioni di emettere azioni prive di valore nominale o, con riferimento alle azioni già emesse, di eliminare l'indicazione del valore nominale. Le azioni, ancorché prive dell'indicazione del valore nominale, mantengono in ogni caso il proprio valore contabile che risulta dalla divisione dell'ammontare totale del capitale sociale per il numero di azioni emesse (c.d. parità contabile).

L'eliminazione dell'indicazione del valore nominale rappresenta un utile strumento di semplificazione giacché consente all'emittente una maggiore flessibilità nelle operazioni sul capitale sociale (quali l'aumento gratuito e la riduzione) e nelle operazioni sulle azioni (quali il frazionamento e il raggruppamento). Infatti, in sede di aumento di capitale a pagamento, l'assenza dell'indicazione del valore nominale permette anche l'emissione di nuove azioni aventi una parità contabile inferiore a quella delle azioni in circolazione; in tal modo l'emittente potrà determinare con maggiore elasticità le condizioni definitive dell'aumento e, dunque, il numero di nuove azioni da emettere, anche tenendo conto di situazioni di incertezza e volatilità che caratterizzano il mercato in determinati momenti.

La proposta di eliminazione dell'attuale valore nominale, che riguarda sia le azioni ordinarie sia le azioni di risparmio, determinerebbe innanzitutto la modifica dell'art. 5 dello statuto sociale secondo quanto indicato nel successivo paragrafo 2.

Inoltre, in considerazione del fatto che i privilegi patrimoniali riconosciuti ai possessori di azioni di risparmio sono determinati con riferimento al loro valore nominale, si rende necessario adeguare il criterio di determinazione di tali privilegi al fine di mantenerne inalterato il contenuto economico.

Più precisamente, alle azioni di risparmio Saipem sono riconosciuti, tra l'altro, i seguenti diritti:

- (i) attribuzione, in via prioritaria rispetto alle azioni ordinarie, degli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota da destinare a riserva legale, fino a concorrenza del 5% del valore nominale dell'azione (art. 6, comma 3, lett. a), dello statuto sociale) (c.d. "*privilegio di priorità*");
- (ii) attribuzione di un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al 3% del valore nominale dell'azione (art. 6, comma 3, lett. b), dello statuto sociale) (c.d. "*privilegio di maggiorazione*");
- (iii) postergazione nella partecipazione alle perdite, per cui la riduzione del capitale sociale per perdite non determina la riduzione del valore nominale delle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore nominale complessivo delle altre categorie di azioni emesse dalla Società (art. 6, comma 3, lett. f), dello statuto sociale);
- (iv) in caso di esclusione dalle negoziazioni nei mercati regolamentati, conversione alla pari in azioni ordinarie di uguale valore nominale con godimento eguale a quello delle azioni ordinarie al momento dell'esclusione dalle negoziazioni (art. 6, comma 3, lett. g), dello statuto sociale).

Infine, l'art. 6, comma 5, dello statuto sociale consente ai portatori di azioni di risparmio, senza limiti di tempo, la facoltà di chiedere la conversione alla pari delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di uguale valore nominale.

A seguito dell'eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni, l'entità del "*privilegio di priorità*" e del "*privilegio di maggiorazione*" verrebbe espressa in valore assoluto. Pertanto, in luogo, rispettivamente, del riferimento al 5% e al 3% dell'attuale valore nominale di Euro 1,00, lo statuto indicherebbe direttamente l'importo di Euro 0,05 e, rispettivamente, di Euro 0,03.

Inoltre, al fine di conservare inalterato il diritto delle azioni di risparmio alla postergazione nella partecipazione alle perdite, il riferimento al valore nominale verrebbe sostituito da quello alla frazione di capitale sociale rappresentata dalle altre azioni.

Da ultimo, verrebbero eliminati i riferimenti al valore nominale delle azioni in relazione all'ipotesi di venir meno della quotazione per le azioni ordinarie e di risparmio e alla facoltà di conversione concessa ai portatori di azioni di risparmio.

A seguito delle predette modificazioni statutarie resterebbero inalterati, da un punto di vista economico, i diritti spettanti agli azionisti di risparmio sulla base dell'attuale statuto sociale.

2. Modifiche statutarie e diritto di recesso

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione propone di modificare lo statuto sociale eliminando ogni menzione relativa all'indicazione del valore nominale dell'azione, a qualsivoglia categoria la stessa appartenga. In futuro, pertanto, le norme che fanno riferimento al valore nominale delle azioni dovranno applicarsi avendo riguardo al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse (art. 2346, comma 3, del codice civile), fatta eccezione per l'art. 6 dello statuto sociale, per il quale si propone l'inserimento di un parametro di riferimento fisso e definito.

Testo Vigente	Testo Proposto
<p>Art. 5</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 441.410.900=(quattrocentoquarantunomilioni quattrocentodiecimilanovecento) rappresentato da n. 441.410.900=(quattrocentoquarantunomilioni quattrocentodiecimilanovecento) di azioni da nominali Euro 1 cadauna, delle quali n. 441.301.574 (quattrocentoquarantunomilioni trecentounomilacinquecentosettantaquattro) di azioni ordinarie e n. 109.326 (centonovemilatrecentoventisei) di azioni di risparmio.</p>	<p>Art. 5</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 441.410.900=(quattrocentoquarantunomilioni quattrocentodiecimilanovecento) rappresentato da n. 441.410.900=(quattrocentoquarantunomilioni quattrocentodiecimilanovecento) di azioni da nominali Euro 1 cadauna, tutte prive dell'indicazione del valore nominale, delle quali n. 441.301.574 (quattrocentoquarantunomilioni trecentounomilacinquecentosettantaquattro) di azioni ordinarie e n. 109.326 (centonovemilatrecentoventisei) di azioni di risparmio.</p>
<p>Art. 6</p> <p>Le azioni ordinarie sono nominative.</p> <p>Nei casi in cui la legge lo consente, le azioni di risparmio sono al portatore. La Società può emettere azioni di risparmio con attribuzioni di particolari privilegi di natura patrimoniale.</p> <p>Alle azioni di risparmio in circolazione emesse in forza di deliberazione dell'Assemblea Straordinaria dell'11.12.85 sono attribuiti i seguenti diritti:</p> <p>a) sono ad esse distribuiti gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota di riserva legale, fino alla concorrenza del 5% del valore nominale dell'azione;</p> <p>b) gli utili che residuano dopo l'assegnazione alle azioni di risparmio del dividendo privilegiato stabilito alla lettera a), di cui l'Assemblea deliberi la distribuzione, sono ripartiti fra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello dell'azione ordinaria in misura pari al 3% del valore nominale dell'azione;</p> <p>c) quando in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore alla misura indicata alla lettera a) o stabilita alla lettera b), la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi;</p>	<p>Art. 6</p> <p>Le azioni ordinarie sono nominative.</p> <p>Nei casi in cui la legge lo consente, le azioni di risparmio sono al portatore. La Società può emettere azioni di risparmio con attribuzioni di particolari privilegi di natura patrimoniale.</p> <p>Alle azioni di risparmio in circolazione emesse in forza di deliberazione dell'Assemblea Straordinaria dell'11.12.85 sono attribuiti i seguenti diritti:</p> <p>a) sono ad esse distribuiti gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota di riserva legale, fino alla concorrenza del 5% del valore nominale dell'azione Euro 0,05 per ciascuna azione di risparmio;</p> <p>b) gli utili che residuano dopo l'assegnazione alle azioni di risparmio del dividendo privilegiato stabilito alla lettera a), di cui l'Assemblea deliberi la distribuzione, sono ripartiti fra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello dell'azione ordinaria in misura pari al 3% del valore nominale dell'azione Euro 0,03 per ciascuna azione di risparmio;</p> <p>c) quando in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore alla misura indicata alla lettera a) o stabilita alla lettera b), la differenza è computata in aumento del</p>

<p>d) in caso di distribuzione di riserve, le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre categorie di azioni emesse dalla Società;</p> <p>e) in caso di scioglimento della Società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale;</p> <p>f) la riduzione del capitale sociale per perdite non determina la riduzione del valore nominale delle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore nominale complessivo delle altre categorie di azioni emesse dalla Società;</p> <p>g) qualora le azioni ordinarie o le azioni di risparmio della Società dovessero essere escluse dalle negoziazioni ufficiali nei mercati regolamentati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., queste ultime saranno convertite alla pari in azioni ordinarie di uguale valore nominale con godimento eguale a quello delle azioni ordinarie al momento della esclusione dalle negoziazioni.</p> <p>Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio è trasmessa a cura del Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in mancanza, degli Amministratori Delegati, copia delle delibere del Consiglio di Amministrazione suscettibili di influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.</p> <p>Ai portatori delle azioni di risparmio è consentita, senza limiti di tempo, la facoltà di chiedere la conversione alla pari delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di uguale valore nominale.</p>	<p>dividendo privilegiato nei due esercizi successivi;</p> <p>d) in caso di distribuzione di riserve, le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre categorie di azioni emesse dalla Società;</p> <p>e) in caso di scioglimento della Società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale;</p> <p>f) la riduzione del capitale sociale per perdite non determina la riduzione della valore nominale delle frazione di capitale rappresentata dalle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore nominale complessivo delle la frazione di capitale rappresentata dalle altre categorie di azioni emesse dalla Società;</p> <p>g) qualora le azioni ordinarie o le azioni di risparmio della Società dovessero essere escluse dalle negoziazioni ufficiali nei mercati regolamentati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., queste ultime saranno convertite alla pari in azioni ordinarie di uguale valore nominale con godimento eguale a quello delle azioni ordinarie al momento della esclusione dalle negoziazioni.</p> <p>Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio è trasmessa a cura del Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in mancanza, degli Amministratori Delegati, copia delle delibere del Consiglio di Amministrazione suscettibili di influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.</p> <p>Ai portatori delle azioni di risparmio è consentita, senza limiti di tempo, la facoltà di chiedere la conversione alla pari delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di uguale valore nominale.</p>
---	---

Le modifiche dello statuto sociale sopra illustrate non configurano alcun diritto di recesso in capo ai soci che non avranno concorso all'approvazione delle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

La proposta di eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie e di risparmio della Società qui illustrata non è soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b), del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato.

3. Proposte di deliberazione

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione intende sottoporre alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera:

“L'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Saipem S.p.A.:

- tenuto conto di quanto riportato nella relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi degli artt. 72 e 74 del Regolamento adottato con delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato;

delibera

- 1) di eliminare – ai sensi degli artt. 2328 e 2346 del codice civile – l’indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio della Società;
- 2) di modificare conseguentemente l’art. 5 dello statuto sociale che assumerà, pertanto, la seguente formulazione

Art. 5

Il capitale sociale è di Euro 441.410.900=(quattrocentoquarantunomilioni quattrocentodiecimilanovecento) rappresentato da n. 441.410.900=(quattrocentoquarantunomilioni quattrocentodiecimilanovecento) di azioni, tutte prive dell’indicazione del valore nominale, delle quali n. 441.301.574 (quattrocentoquarantunomilioni trecentounomilacinquecentosettantaquattro) di azioni ordinarie e n. 109.326 (centonovemilatrecentoventisei) di azioni di risparmio.”;

- 3) di modificare conseguentemente l’art. 6 dello statuto sociale che assumerà, pertanto, la seguente formulazione:

Art. 6

Le azioni ordinarie sono nominative.

Nei casi in cui la legge lo consente, le azioni di risparmio sono al portatore. La Società può emettere azioni di risparmio con attribuzioni di particolari privilegi di natura patrimoniale.

Alle azioni di risparmio in circolazione emesse in forza di deliberazione dell’Assemblea Straordinaria dell’11.12.85 sono attribuiti i seguenti diritti:

- a) sono ad esse distribuiti gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota di riserva legale, fino alla concorrenza di Euro 0,05 per ciascuna azione di risparmio;*
- b) gli utili che residuano dopo l’assegnazione alle azioni di risparmio del dividendo privilegiato stabilito alla lettera a), di cui l’Assemblea delibera la distribuzione, sono ripartiti fra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello dell’azione ordinaria in misura pari a Euro 0,03 per ciascuna azione di risparmio;*
- c) quando in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore alla misura indicata alla lettera a) o stabilita alla lettera b), la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi;*
- d) in caso di distribuzione di riserve, le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre categorie di azioni emesse dalla Società;*
- e) in caso di scioglimento della Società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale;*

- f) *la riduzione del capitale sociale per perdite non determina la riduzione della frazione di capitale rappresentata dalle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede la frazione di capitale rappresentata dalle altre categorie di azioni emesse dalla Società;*
- g) *qualora le azioni ordinarie o le azioni di risparmio della Società dovessero essere escluse dalle negoziazioni ufficiali nei mercati regolamentati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A., queste ultime saranno convertite alla pari in azioni ordinarie con godimento eguale a quello delle azioni ordinarie al momento della esclusione dalle negoziazioni.*

Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio è trasmessa a cura del Presidente del Consiglio di Amministrazione o, in mancanza, degli Amministratori Delegati, copia delle delibere del Consiglio di Amministrazione suscettibili di influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.

Ai portatori delle azioni di risparmio è consentita, senza limiti di tempo, la facoltà di chiedere la conversione alla pari delle azioni di risparmio in azioni ordinarie.”;

- 4) di conferire al Consiglio di Amministrazione e, per esso, al Presidente e all'Amministratore Delegato, in via disgiunta tra loro e con facoltà di subdelega, ogni e più ampio potere per dare esecuzioni alle deliberazioni che precedono e, in particolare, per adempiere alle formalità necessarie affinché le deliberazioni siano iscritte nel Registro delle Imprese, con facoltà di accettare e introdurre nelle stesse qualsiasi modificazione e/o integrazione, di carattere formale e non sostanziale, che risultasse necessaria in sede di iscrizione o comunque richiesta dalle Autorità competenti, con esplicita anticipata dichiarazione di approvazione e ratifica.”

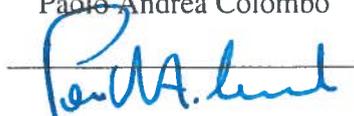
..*.*.*

Milano, 27 ottobre 2015

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Paolo Andrea Colombo



SAIPEM S.p.A.

Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 2 dicembre 2015

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO AL PUNTO 2 ALL'ORDINE DEL GIORNO

(ai sensi dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 72 del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999 n. 11971 nonché dell'art. 5 del Regolamento adottato con delibera Consob del 12 marzo 2010, n. 17221)

È vietata la distribuzione, diretta o indiretta, del presente documento negli Stati Uniti, in Canada, Australia o Giappone. Il presente documento (e le informazioni ivi riportate) non contiene né rappresenta un'offerta di vendita di strumenti finanziari o la richiesta di un'offerta di acquisto di strumenti finanziari negli Stati Uniti, in Canada, Australia o Giappone, nonché in qualsiasi altra giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione siano soggette all'autorizzazione da parte di autorità locali o comunque vietate ai sensi di legge (gli "Altri Paesi"). I titoli ivi indicati non sono stati e non saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 e successive modifiche (il "Securities Act"), né ai sensi delle corrispondenti normative vigenti negli altri paesi e non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti in assenza di una registrazione ai sensi Securities Act o di un'esenzione dai requisiti di registrazione previsti dal Securities Act. Saipem S.p.A. non intende registrare alcuna porzione dell'offerta di titoli negli Stati Uniti, né effettuare un'offerta pubblica di tali strumenti negli Stati Uniti.

PUNTO 2 ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA

Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, in forma scindibile, per un importo complessivo massimo (comprensivo di eventuale sovrapprezzo) pari a Euro 3.500 milioni, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Saipem in circolazione e godimento regolare, da offrirsi in opzione agli azionisti titolari di azioni ordinarie e di risparmio Saipem S.p.A. ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del codice civile. Modifica dell'art. 5 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Saipem S.p.A. (“**Saipem**” o la “**Società**”) riunitosi in data 27 ottobre 2015 ha deliberato di sottoporre alla Vostra approvazione una proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, in forma scindibile per un importo complessivo massimo (comprensivo di eventuale sovrapprezzo) pari a Euro 3.500 milioni, mediante emissione di azioni ordinarie Saipem aventi le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione e godimento regolare, da offrire in opzione agli azionisti ordinari e di risparmio della Società ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del codice civile (l’**“Aumento di Capitale”**).

La presente relazione (la “**Relazione**”), redatta ai sensi dell'art. 72 e nel rispetto di quanto previsto dallo Schema n. 3 dell'Allegato 3A del Regolamento adottato con Delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato, è finalizzata a fornire le necessarie informazioni sull'argomento posto al secondo punto dell'ordine del giorno dell'Assemblea straordinaria.

Inoltre, la presente Relazione viene predisposta a valere quale documento informativo ai sensi dell'art. 5 del Regolamento n. 17221/2010 (il “**Regolamento Parti Correlate**”). Essa contiene, pertanto, una apposita sezione volta a descrivere i termini e le modalità attraverso cui la Società ha deliberato il rimborso del proprio debito verso la controllante Eni S.p.A. (“**Eni**”) ai sensi della procedura “*Operazioni con interessi degli Amministratori e Sindaci e operazioni con parti correlate*” adottata dalla Società in data 24 novembre 2010 e successivamente modificata in data 13 marzo 2012 (la “**Procedura Interessi e OPC**”).

La presente Relazione sarà trasmessa alla CONSOB e messa a disposizione del pubblico presso la sede della Società, sul sito Internet della medesima (www.saipem.com) nonché presso Borsa Italiana S.p.A. nei termini di legge.

SOMMARIO

SEZIONE I – AUMENTO DI CAPITALE	3
1. Motivazioni dell’Aumento di Capitale	3
2. Effetti dell’Aumento di Capitale sull’indebitamento finanziario netto della Società	10
3. Informazioni sulla prevedibile chiusura e andamento della gestione dell’esercizio in corso	10
4. Consorzio di garanzia	11
5. Altre forme di collocamento	12
6. Criteri per la determinazione del prezzo di emissione	12
7. Azionisti che hanno manifestato la disponibilità a sottoscrivere l’Aumento di Capitale	12
8. Periodo previsto per l’esecuzione dell’Aumento di Capitale	13
9. Godimento delle azioni	13
10. Effetti economico-patrimoniali <i>pro-forma</i> dell’Aumento di Capitale	13
11. Effetti diluitivi	13
12. Modifiche statutarie e diritto di recesso	14
SEZIONE II – RIMBORSO DELL’INDEBITAMENTO NETTO NEI CONFRONTI DEL GRUPPO ENI (L’“OPERAZIONE”)	16
1. Avvertenza	16
2. Informazioni relative all’Operazione	17
2.1 <i>Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni relative all’Operazione</i>	17
2.2 <i>Indicazione delle parti correlate con cui l’Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione</i>	19
2.3 <i>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell’Operazione per Saipem</i>	19
2.4 <i>Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità</i>	20
2.5 <i>Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell’Operazione</i>	21
2.6 <i>Incidenza dell’Operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Saipem e/o di società da quest’ultima controllate</i>	23
2.7 <i>Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Saipem coinvolti nell’Operazione</i>	23
2.8 <i>Indicazione degli organi sociali o degli amministratori che hanno condotto o partecipato e/o istruito e/o approvato i termini essenziali dell’Operazione</i>	23
2.9 <i>Se la rilevanza dell’Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell’articolo 5, comma 2 del Regolamento Parti Correlate Consob, di più operazioni compiute nel corso dell’esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest’ultima sia a Saipem, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni</i>	24
SEZIONE III – PROPOSTE DI DELIBERAZIONE SULL’AUMENTO DI CAPITALE	25

SEZIONE I – AUMENTO DI CAPITALE

1. Motivazioni dell’Aumento di Capitale

Nei primi anni 2000, per far fronte al processo di integrazione e consolidamento delle *major oil companies* e all’evoluzione del contesto di mercato verso contratti EPC chiavi in mano di grande dimensione, la Società ha intrapreso un rilevante percorso di crescita attraverso l’acquisizione di società con forti competenze di ingegneria e *project management* (Bouygues Offshore e Snamprogetti su tutte), puntando al raggiungimento di una massa critica coerente con la maggiore dimensione e complessità dei progetti da eseguire e con il più elevato *standing* e potere negoziale dei propri clienti. In parallelo, la Società ha potenziato la sua presenza locale in paesi strategici con la costruzione di *yard* e basi logistiche (soprattutto in Africa Occidentale e nell’area del Caspio) e ha gradualmente smantellato le altre *joint ventures* internazionali (EMC e Saiclo) di cui era parte, acquistando le quote dei *partner* per ottenere il controllo dei mezzi navali presenti nelle predette *joint ventures*.

Successivamente, in un contesto di prezzo del petrolio in forte crescita, la Società ha colto l’opportunità per rinnovare, espandere e potenziare la propria dotazione di mezzi navali (soprattutto per la realizzazione di progetti in acque profonde e ultra-profonde) e di cantieri di fabbricazione, effettuando importanti investimenti la cui dimensione, nel solo periodo 2007-2013, è stata complessivamente pari a circa 10.000 milioni di euro, con una media di circa 1.400 milioni di euro l’anno. Nonostante il rilevante programma di cessione di partecipazioni e di business *non core* (per oltre 700 milioni di euro nel solo biennio 2006-2007), l’imponente mole di investimenti realizzati ha determinato, dal 2006, un graduale ma costante incremento dell’indebitamento finanziario netto.

Come approfonditamente indicato nei relativi documenti finanziari, nel biennio 2009-2010, anche a seguito della crisi finanziaria globale iniziata con il fallimento della Lehman Brothers nel settembre 2008, il contesto di mercato si è deteriorato e il livello di competizione tra i concorrenti si è inasprito. Pertanto, i contratti acquisiti dalla Società in tale periodo sono stati aggiudicati a condizioni che si sono successivamente rivelate non adeguate, principalmente in termini di *pricing* e di rischio a carico della Società.

Tali dinamiche hanno determinato da un lato il significativo incremento del capitale circolante (circa +1.300 milioni di euro nel 2012, con una dinamica di crescita soprattutto dei lavori in corso), dall’altro rilevanti perdite economiche sulle commesse (che hanno portato l’*EBIT* da circa 1.500 milioni di euro nel 2011 a circa 150 milioni di euro nel 2013). Di conseguenza, a fronte di un utile netto di oltre 900 milioni di euro nel 2011, la Società ha conseguito una perdita netta di 136 milioni di euro nel 2013.

Il significativo deterioramento del contesto di mercato manifestatosi nella seconda metà dell’esercizio 2014 in ragione della forte riduzione del prezzo del petrolio ha prodotto un peggioramento delle prospettive dell’industria *oil&gas*, determinando la necessità di svalutare *asset* per 410 milioni di euro e lavori in corso per 130 milioni di euro (anche in ragione dell’evoluzione delle negoziazioni relative a specifici progetti).

Nel 2015 è proseguito il deterioramento dello scenario competitivo in cui opera Saipem in ragione della permanenza del prezzo del petrolio su livelli bassi nel corso dell’anno e delle

crescenti aspettative di prezzo basso anche per il 2016. Come rappresentato nella relazione semestrale, tale contesto ha provocato:

- ritardi o cancellazioni di ordini già in corso di esecuzione, nonché l'irrigidimento dei committenti nelle negoziazioni volte a ottenere il riconoscimento di varianti e/o di modifiche intervenute durante l'esecuzione dei progetti;
- un incremento del rischio di credito in talune aree geografiche;
- la necessità di ripensare la strategia operativa della Società, cui ha fatto seguito l'avvio di un piano di efficienza e di rilancio "*Fit for the future*" volto a ottimizzare i costi di struttura nelle diverse aree geografiche, semplificare i processi operativi nonché razionalizzare alcune *yard* di fabbricazione e i mezzi navali non più adeguati al mutato scenario di mercato.

Pertanto, i risultati del primo semestre del 2015 sono stati particolarmente negativi in ragione delle svalutazioni conseguentemente effettuate (in relazione a specifici contratti, mezzi navali e *yard*). Va segnalato, altresì, che, a seguito di notifica della *termination per convenience* da parte del cliente, la Società ha dovuto procedere alla cancellazione del portafoglio ordini residuo del contratto "South Stream", cancellazione che ha inciso negativamente per 1.232 milioni di euro sul livello del *backlog* al 30 giugno 2015.

In particolare, i principali dati al 30 giugno 2015 sono stati i seguenti:

- EBIT *adjusted*: - 579 milioni di euro;
- EBIT: - 790 milioni di euro incluso l'impatto di 211 milioni di euro di svalutazione del capitale immobilizzato;
- risultato netto *adjusted*: - 709 milioni di euro (escludendo l'impatto della svalutazione del capitale immobilizzato);
- risultato netto: - 920 milioni di euro;
- investimenti tecnici: 268 milioni di euro (a fronte di un ammontare di 329 milioni di euro nel primo semestre del 2014);
- debito netto a fine semestre: 5.531 milioni di euro (a fronte di un ammontare pari a 4.424 milioni di euro al 31 dicembre 2014), comprensivo dell'impatto netto negativo di 502 milioni di euro relativi al rinnovo di derivati di copertura cambi;
- acquisizione nuovi ordini: 3.500 milioni di euro (a fronte di un valore di 13.132 milioni di euro nel primo semestre del 2014);
- portafoglio ordini residuo: 19.018 milioni di euro al 30 giugno 2015 (a fronte di un valore di 22.147 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

La tabella che segue evidenzia l'evoluzione della posizione finanziaria netta e del patrimonio netto a partire dall'esercizio 2006, nonché il relativo rapporto.

Esercizio sociale	Posizione finanziaria netta (milioni di euro)	Patrimonio netto (incluso <i>minority</i>) (milioni di euro)	Rapporto tra Posizione finanziaria netta e Patrimonio netto
2006	1.417	1.585	0,89
2007	1.694	2.299	0,74
2008	2.032	2.778	0,73
2009	2.845	3.495	0,81
2010	3.263	4.154	0,79
2011	3.192	4.823	0,66
2012	4.278	5.553	0,77
2013	4.707	4.744	0,99
2014	4.424	4.178	1,06
2015 (3Q)	5.736	3.416	1,68

Nel periodo preso in esame nella tabella, la Società ha fatto fronte alle proprie esigenze finanziarie attraverso l'indebitamento infragruppo verso la controllante Eni, direttamente o tramite sue società controllate.

Al 30 settembre 2015 l'esposizione finanziaria della Società è costituita, per circa il 93%, da contratti di finanziamento infragruppo stipulati con Eni e con Eni Finance International S.A. (controllata di Eni) ("EFI") ed è rappresentata da linee a breve/medio termine per un importo di 2.831 milioni di euro in scadenza entro il 30 settembre 2016 e da linee a medio/lungo termine per un importo di 3.719 milioni di euro in scadenza entro il 30 giugno 2020.

Come riportato, con riguardo alle situazioni in essere a quella data, nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2014:

- i finanziamenti in essere tra Saipem ed Eni includono clausole di *change of control* in virtù delle quali nel caso di perdita del controllo – ai sensi dell'art. 93 del d.lgs 24 febbraio 1998, n. 58 ("Tuf") – su Saipem da parte di Eni, quest'ultima avrebbe la facoltà di recedere dai contratti di finanziamento (e di richiedere il rimborso dei finanziamenti erogati). In caso di esercizio di tale facoltà da parte di Eni, Saipem dovrebbe rimborsare il finanziamento alla data di scadenza del relativo periodo di interessi (ovvero, con riferimento ad un solo finanziamento, decorsi dieci giorni lavorativi dalla ricezione della relativa comunicazione di recesso). Inoltre, a partire dalla data della perdita del controllo

Saipem sarebbe obbligata a fornire idonee garanzie a copertura delle obbligazioni relative al finanziamento in essere;

- i finanziamenti in essere tra le società del gruppo Saipem ed EFI includono clausole di *change of control* in virtù delle quali, nel caso in cui Eni cessi di essere *the ultimate parent company* della relativa società del gruppo Saipem, EFI avrebbe la facoltà di considerare il prestito in essere dovuto e rimborsabile e potrà chiederne il rimborso mediante invio di una richiesta scritta con preavviso di sette giorni.

I dati della tabella sopra riportata evidenziano il progressivo incremento della posizione finanziaria netta pur col mantenimento di una equilibrata struttura finanziaria almeno fino al 2012, sinteticamente espressa dal rapporto tra la posizione finanziaria netta e il patrimonio netto.

Si nota in modo evidente, invece, che a partire dal 2013 la struttura finanziaria è risultata sempre più squilibrata a favore del debito a causa della progressiva riduzione del patrimonio netto (in ragione delle svalutazioni effettuate) e del parallelo ulteriore incremento del debito (nonostante il calo degli investimenti) legato ai costi per il completamento dei progetti ai quali non sono corrisposti adeguati volumi di ricavi e incassi dai clienti.

A tal proposito il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che l'attuale rapporto tra capitale proprio e capitale di debito costituisca un vincolo per la Società nella sua possibilità di rivolgersi al mercato per attingere a nuove risorse finanziarie a titolo di debito a termini contrattuali coerenti con le esigenze operative e di flessibilità della Società e a condizioni di costo economicamente sostenibili.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha preso atto che l'obiettivo di riequilibrare il rapporto tra patrimonio netto e posizione finanziaria netta non può essere conseguito in assenza di un intervento di rafforzamento patrimoniale; quest'ultimo, tra l'altro, può consentire alla Società di realizzare l'ulteriore obiettivo della indipendenza e della autonomia finanziaria da Eni, diversificando così le sue fonti di finanziamento e incrementando la sua flessibilità operativa e finanziaria.

In tale contesto il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 27 ottobre 2015, ha approvato il piano strategico per il periodo 2016 – 2019 (il “**Piano Strategico**”) che prevede l'implementazione delle seguenti linee di indirizzo strategico:

1) *Ottimizzazione della struttura di costo ed efficienza dei processi*

Il nuovo *management* ha sottoposto al Consiglio di Amministrazione, appena insediato, il progetto “*Fit for the Future*” che ha identificato una serie di azioni di ottimizzazione della struttura di costo della Società e taluni ambiti di perseguimento dell'efficienza da realizzarsi attraverso lo snellimento della struttura organizzativa e operativa a livello globale, il miglioramento di alcuni processi commerciali e operativi e la razionalizzazione della flotta (*scrap* dei mezzi obsoleti o inefficienti) e di alcune *yard*.

2) *Rifocalizzazione del portafoglio di business*

Permane la centralità del *business E&C Offshore*, di cui si intende rivitalizzare la *leadership* tecnologica, facendo leva sulla cultura e sul naturale orientamento all'innovazione del personale e dell'organizzazione di questo business.

Il raggiungimento dell'obiettivo del recupero delle *performance* economico-finanziarie del business *E&C Onshore*, invece, passa attraverso il *derisking* del modello di *business* (si veda il punto successivo) e una rigorosa valutazione dei rischi di progetto che consenta di definire il livello corretto di *contingency* e di margine sin dalla fase commerciale del progetto e nelle successive fasi esecutive.

Il mantenimento in portafoglio del *business* di perforazione sia mare che terra è considerato un importante elemento di stabilizzazione e solidità dei risultati economici.

3) *Derisking del modello di business*

Sono state identificate talune iniziative con l'obiettivo di ridurre il profilo di rischio dei *business* in cui opera Saipem. In particolare:

- l'aumento della quota di servizi (studi di ingegneria, *front end engineering and design*, etc.) o dei progetti eseguiti con lo schema EPCM (*Engineering, Procurement and Construction Management*, che non prevedono la responsabilità complessiva per l'esecuzione della fase di costruzione), in particolare nel *business E&C Onshore*;
- il potenziamento della cooperazione con i *partner* strategici in segmenti ad alto valore aggiunto (ad esempio nell'LNG/FLNG, etc.);
- una rinnovata attenzione alle fasi del processo di *project management* (*risk assessment, planning, cost control, interfaces integration*, etc.);
- una particolare attenzione nella gestione della relazione con i principali clienti, con l'obiettivo di prevenire e ridurre i motivi di potenziale conflitto, soprattutto nell'attuale contesto di mercato;
- il continuo miglioramento delle linee guida e delle procedure volte alla prevenzione di comportamenti illeciti, in linea con le *best practice* anti corruzione proprie di un *contractor* dell'industria *Oil&Gas*.

4) *Tecnologia e innovazione*

Il continuo sviluppo e l'applicazione di tecnologie innovative rappresenta un elemento distintivo per la realizzazione degli obiettivi di recupero di efficienza e di mantenimento della *leadership*. A tal proposito, la Società intende incidere, in particolare, sui seguenti ambiti tecnologici a maggior valore aggiunto:

- il segmento SURF (*Subsea, Umbilicals, Risers and Flowlines*) e quello del Subsea Processing;
- il segmento dei *Floaters* dedicati alla liquefazione del gas naturale (FLNG – *Floating Liquefied Natural Gas plants*);

- il segmento delle *Export Lines* e delle *Trunklines*, che richiedono il superamento continuo dei vincoli tecnologici di costruzione (diametri, spessori, profondità d'acqua, caratteristiche dei fluidi trasportati, tempi di installazione);
- le tecnologie dei materiali per i progetti e le applicazioni più complesse dal punto di vista chimico-fisico;
- il mantenimento delle tecnologie proprietarie distintive di processo (quali ad esempio l'*Urea Process Technology*).

5) *Politica finanziaria rigorosa finalizzata alla riduzione dell'indebitamento netto*

La politica finanziaria della società è improntata ai seguenti principi:

- riequilibrio della struttura finanziaria e rifinanziamento del debito, i cui obiettivi e modalità di realizzazione sono meglio descritti nel seguito della presente Relazione;
- *commitment* all'ottenimento di un *rating Investment Grade*, quale elemento di solidità finanziaria e fattore competitivo rilevante nel contesto del *business E&C*;
- attenzione alla remunerazione degli azionisti, pur nel rispetto degli obiettivi finanziari complessivi;
- elevata disciplina nella valutazione e selezione degli investimenti;
- rigorosa gestione del capitale circolante di progetto sin dalla fase commerciale e durante la fase esecutiva, con un impegno diretto del *top management* per il graduale recupero della relativa componente riferita ai *legacy contracts*;
- dismissione di *asset non-core*, peraltro già iniziata con la recente cessione di un ramo d'azienda dedicato ai servizi ambientali.

In particolare, con riferimento al summenzionato obiettivo di riduzione del debito, il Consiglio di Amministrazione in data 27 ottobre 2015 ha, inoltre, elaborato una proposta che prevede:

- il riequilibrio della struttura finanziaria della Società attraverso il rafforzamento patrimoniale della Società per un importo massimo di 3.500 milioni di euro da attuarsi mediante l'Aumento di Capitale;
- il Rifinanziamento (come meglio definito più avanti nel prosieguo) dell'indebitamento finanziario lordo residuo della Società a valle dell'Aumento di Capitale (stimato in circa 3.200 milioni di euro alla data dell'erogazione delle nuove linee di finanziamento). In proposito, si sottolinea che l'indebitamento finanziario lordo della Società è stimato in circa 6.900 milioni di euro alla fine del corrente anno e in circa 6.700 milioni di euro alla data dell'erogazione delle nuove linee di finanziamento. Inoltre sono in essere controgaranzie prestate da Eni in favore di società del gruppo Saipem e contratti derivati di cambio con il gruppo Eni.

Nel contesto dell'Aumento di Capitale Eni si è impegnata a sottoscrivere la quota di propria pertinenza mentre un consorzio di collocamento (costituito da due banche in qualità di *Global Coordinators* insieme ad altri cinque *Joint Bookrunners*) garantirà la sottoscrizione integrale della parte residua di azioni di nuova emissione che dovessero rimanere eventualmente inopstate. Al riguardo si rinvia a quanto più specificamente indicato, rispettivamente, nei successivi paragrafi 7 e 4 della presente Sezione.

A seguito dell’Aumento di Capitale la Società disporrà di rilevanti risorse da destinare prioritariamente alla riduzione del proprio indebitamento finanziario netto, con conseguenti benefici in termini di solidità della struttura finanziaria, di miglioramento del merito di credito, di flessibilità nel perseguimento dei propri obiettivi e di riduzione degli oneri finanziari.

L’esecuzione dell’Aumento di Capitale consentirà, inoltre e in particolar modo, alla Società di ottenere un *provisional public rating Investment Grade* da parte di due tra le maggiori agenzie di rating (Moody’s e Standard and Poor’s) nel presupposto che venga realizzato l’Aumento di Capitale così come il Rifinanziamento nei termini di seguito specificati. Le agenzie di rating rilasceranno il *public rating* in via definitiva una volta che l’Aumento di Capitale e il Rifinanziamento siano stati perfezionati.

Sempre in data 27 ottobre 2015 la Società ha sottoscritto con Banca IMI S.p.A., Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG, London Branch, Mediobanca –Banca di Credito Finanziario S.p.A., UniCredit S.p.A. con Goldman Sachs International Inc. e J.P. Morgan Limited, Intesa Sanpaolo S.p.A., Citibank, N.A., Milan Branch, Deutsche Bank AG, Filiale Luxemburg, Goldman Sachs Lending Partners LLC and JPMorgan Chase Bank, N.A., Milan Branch (congiuntamente, le “**Banche**”) una lettera di mandato relativa alla strutturazione di una operazione di finanziamento avente ad oggetto, tra l’altro, il rifinanziamento dell’indebitamento finanziario lordo della Società e di altre società del gruppo Saipem che verrà effettuata, nei termini e alle condizioni di cui al *term sheet* allegato alla predetta lettera di mandato, subordinatamente all’esito positivo dell’Aumento di Capitale. In particolare, l’ammontare del finanziamento (il “**Rifinanziamento**”) è stabilito in misura pari a 4.700 milioni di euro e sarebbe ripartito secondo le seguenti linee di credito:

- un *Bridge to Bond Facility* di 1.600 milioni di euro (con scadenza entro la più remota tra (i) la data che cade dopo 18 mesi dalla data di stipula del contratto di finanziamento e (ii) il 1 luglio 2017 e rinnovabile di ulteriori 6 mesi);
- una *Term Facility* di 1.600 milioni di euro, di tipo *amortizing*, con una durata di 5 anni decorrenti dalla data di stipula del contratto di finanziamento;
- una *Revolving Facility* di 1.500 milioni di euro con una durata di 5 anni decorrenti dalla data di stipula del contratto di finanziamento.

Le risorse finanziarie rivenienti dalla *Bridge to Bond Facility* e dalla *Term Facility* verrebbero destinate al rifinanziamento dell’indebitamento residuo della Società a valle dell’Aumento di Capitale, mentre la *Revolving Facility* assicurerebbe alla Società, in aggiunta alla eventuale cassa disponibile, la necessaria liquidità per far fronte alle proprie esigenze finanziarie correnti.

Struttura, durata e modalità dei finanziamenti sono state definite per garantire alla Società:

- un adeguato margine di copertura delle esigenze di cassa anche in presenza di ragionevoli oscillazioni temporanee del livello di capitale circolante;
- un tempo ragionevole per cogliere finestre sul mercato del capitale di debito che consentano l’emissione di *bond* (in linea con la prassi dei *competitors* nei settori industriali in cui opera Saipem) con cui gradualmente estinguere la *Bridge to Bond Facility* nel corso del biennio 2016-2017;
- un tempo sufficientemente lungo per il rimborso della *Term Facility*;

- l'assenza di *covenant* finanziari almeno nella misura in cui venga mantenuto un livello di *rating Investment Grade* da parte di ambedue le agenzie di rating (nel caso in cui anche solo una delle agenzie di rating dovesse comunicare un *downgrade* del *public rating*, verrebbe introdotto un *covenant* calcolato come rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata di gruppo e l'EBITDA consolidato di gruppo opportunamente rettificato);
- l'assenza di vincoli gestionali tali da incidere significativamente sullo svolgimento della gestione aziendale ordinaria.

Le misure di rafforzamento appena descritte consentiranno alla Società di conseguire significativi benefici di carattere strategico, economico, patrimoniale e finanziario.

Infatti la ricapitalizzazione proposta e il conseguente rimborso del debito verso Eni permetteranno alla Società di conseguire condizioni di piena indipendenza finanziaria e di perseguire così in modo autonomo le proprie politiche di crescita e i propri futuri progetti. In esito all'attuazione delle complessive misure di rafforzamento patrimoniale e finanziario sopra descritte, Saipem potrà, inoltre, ridurre il costo medio del proprio indebitamento. Infatti, a fronte di uno *spread* medio ponderato applicato all'indebitamento in essere verso il gruppo Eni pari nel 2015 a circa il 2,4%, per effetto dell'operazione di Aumento di Capitale e del conseguente Rifinanziamento, lo *spread* medio ponderato atteso sul debito, si attesterebbe – nel presupposto che il *public rating* sia in linea con il *provisional public rating Investment Grade* – in una misura di poco inferiore al 2%. Inoltre, per effetto dell'operazione di Aumento di Capitale e del conseguente Rifinanziamento – e nel presupposto che il *public rating* sia in linea con il *provisional rating Investment Grade* – la stima del tasso di interesse medio ponderato atteso per il 2016 (calcolato sulla base dei tassi nominali attesi con riferimento alla *Bridge to Bond Facility*, alla *Term Facility* e alla *Revolving Credit Facility* nonché alla quota di competenza delle *upfront fees*) risulta inferiore al tasso medio ponderato stimabile sempre per il 2016 sulla base delle esistenti condizioni dei contratti di finanziamento con il gruppo Eni.

2. Effetti dell'Aumento di Capitale sull'indebitamento finanziario netto della Società

L'Aumento di Capitale riequilibra la struttura finanziaria della Società, determinando un miglior bilanciamento tra debito finanziario netto e patrimonio netto. A seguito del perfezionamento dell'Aumento di Capitale si avrà una riduzione della Posizione Finanziaria Netta della Società in quanto i proventi non saranno destinati a finanziare nuovi investimenti o acquisizioni.

3. Informazioni sulla prevedibile chiusura e andamento della gestione dell'esercizio in corso

Settore Saipem	settembre	3° Forecast	3° trimestre	4° trimestre
RICAVI	8.445	11.940	3.072	3.495
EBITDA	124	490	321	366
<i>EBITDA/RICAVI</i>	<i>1,5%</i>	<i>4,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,5%</i>

EBIT	(640)	(460)	150	180
<i>EBIT/RICAVI</i>	<i>-7,6%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,2%</i>
RISULTATO NETTO	(866)	(828)	54	38
<i>RISULTATO NETTO/RICAVI</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-6,9%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,1%</i>
Posizione Finanziaria Netta	5.736	5.521		

E&C Offshore	settembre	3° Forecast	3° trimestre	4° trimestre
RICAVI	5.109	7.123	1.721	2.014
EBITDA	299	473	103	174
<i>EBITDA/RICAVI</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,6%</i>
EBIT	(70)	30	44	100
<i>EBIT/RICAVI</i>	<i>-1,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>2,6%</i>	<i>5,0%</i>

E&C Onshore	settembre	3° Forecast	3° trimestre	4° trimestre
RICAVI	1.934	2.999	886	1.065
EBITDA	(670)	(654)	17	16
<i>EBITDA/RICAVI</i>	<i>-34,6%</i>	<i>-21,8%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,5%</i>
EBIT	(751)	(745)	7	6
<i>EBIT/RICAVI</i>	<i>-38,8%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,6%</i>

Drilling Offshore	settembre	3° Forecast	3° trimestre	4° trimestre
RICAVI	810	1.048	272	238
EBITDA	400	518	136	118
<i>EBITDA/RICAVI</i>	<i>49,4%</i>	<i>49,4%</i>	<i>50,0%</i>	<i>49,6%</i>
EBIT	221	283	81	62
<i>EBIT/RICAVI</i>	<i>27,3%</i>	<i>27,0%</i>	<i>29,8%</i>	<i>26,1%</i>

Drilling Onshore	settembre	3° Forecast	3° trimestre	4° trimestre
RICAVI	592	770	193	178
EBITDA	95	153	65	58
<i>EBITDA/RICAVI</i>	<i>16,0%</i>	<i>19,9%</i>	<i>33,7%</i>	<i>32,6%</i>
EBIT	(40)	(28)	18	12
<i>EBIT/RICAVI</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>9,3%</i>	<i>6,7%</i>

4. Consorzio di garanzia

In data 27 ottobre 2015, la Società da un lato e Goldman Sachs International and J.P. Morgan Securities plc in qualità di *joint global coordinators* e *joint bookrunners*, e Banca IMI S.p.A., Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG, filiale di Londra, Mediobanca –Banca di Credito Finanziario S.p.A. e Unicredit Corporate and Investment Banking in qualità di *joint bookrunners*, hanno sottoscritto un accordo di pre-garanzia relativo all’Aumento di Capitale avente ad oggetto l’impegno dei *joint global coordinators* e dei *joint bookrunners* a sottoscrivere le azioni eventualmente rimaste non sottoscritte ad esito dell’offerta in borsa dei diritti inoptati ai sensi dell’art. 2441, comma 3, del codice

civile, a condizioni in linea con la prassi di mercato, al netto dell'importo oggetto degli impegni di cui al successivo paragrafo 7 della presente Sezione.

5. Altre forme di collocamento

Trattandosi di un'offerta in opzione, le azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale saranno offerte agli azionisti ordinari e di risparmio direttamente dalla Società. Non sono previste altre forme di collocamento.

6. Criteri per la determinazione del prezzo di emissione

La proposta sottoposta all'Assemblea Straordinaria convocata per il 2 dicembre 2015 prevede che il prezzo di emissione delle azioni sia determinato dal Consiglio di Amministrazione in prossimità dell'avvio dell'offerta in opzione, tenendo conto, tra l'altro, delle condizioni del mercato in generale e dell'andamento dei prezzi e dei volumi delle azioni ordinarie della Società esistenti, espressi dal titolo in borsa, nonché dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e/o del gruppo Saipem e delle relative prospettive di sviluppo e considerata la prassi di mercato per operazioni simili. In particolare, fermi i criteri di cui sopra, il prezzo di emissione sarà determinato applicando, secondo le prassi di mercato per operazioni simili, uno sconto sul prezzo teorico *ex diritto* (cd. *Theoretical Ex Right Price* – TERP) delle azioni ordinarie esistenti, calcolato secondo le metodologie correnti.

Una volta stabilito il prezzo di sottoscrizione (comprensivo di eventuale sovrapprezzo), il Consiglio di Amministrazione definirà il numero massimo di nuove azioni da emettere e il rapporto di assegnazione in opzione delle stesse.

7. Azionisti che hanno manifestato la disponibilità a sottoscrivere l'Aumento di Capitale

In data 27 ottobre 2015 l'azionista Eni si è impegnata irrevocabilmente a sottoscrivere tutte le azioni ordinarie Saipem di nuova emissione proporzionalmente spettanti alla partecipazione dalla stessa detenuta, pari al 42,9% del capitale sociale di Saipem.

A tal riguardo, si segnala che nella medesima data Eni ha altresì sottoscritto un contratto di compravendita con il Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI") per la cessione al FSI di una partecipazione pari a circa il 12,5% del capitale sociale di Saipem nonché un accordo parasociale volto a disciplinare la *governance* e gli assetti proprietari di Saipem. FSI ha quindi assunto nei confronti della Società un impegno irrevocabile ad esercitare integralmente i diritti di opzione spettanti alle azioni oggetto di cessione, subordinatamente all'esecuzione della cessione. Pertanto, l'impegno assunto da Eni sarà ridotto proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta da quest'ultima all'esito del trasferimento di azioni ordinarie Saipem in favore di FSI.

8. Periodo previsto per l'esecuzione dell'Aumento di Capitale

Subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle Autorità competenti, si prevede che il periodo di offerta in opzione agli azionisti ordinari e di risparmio della Società delle azioni di nuova emissione possa completarsi entro il primo trimestre del 2016.

9. Godimento delle azioni

Le azioni di nuova emissione oggetto dell'Aumento di Capitale avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni in circolazione della Società alla data della loro emissione.

10. Effetti economico-patrimoniali *pro-forma* dell'Aumento di Capitale

Tenuto conto degli impegni di sottoscrizione di cui ai precedenti paragrafi 4 e 7 della presente Sezione, l'Aumento di Capitale comporterà un incremento del patrimonio netto della Società per un ammontare pari all'intero importo dello stesso, da cui andranno dedotti i costi direttamente imputabili all'operazione.

Secondo quanto più ampiamente rappresentato al precedente paragrafo 2, i mezzi finanziari raccolti con l'Aumento di Capitale, unitamente alle risorse rivenienti dal Rifinanziamento saranno utilizzati per rimborsare l'esposizione finanziaria nei confronti del socio Eni.

Alla data della presente Relazione non sono state ancora determinate le condizioni dell'offerta in opzione, ivi inclusi l'ammontare complessivo dell'Aumento di Capitale, il prezzo di sottoscrizione delle azioni, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, e il numero di azioni da emettersi nell'ambito dell'aumento di capitale. Come anticipato nel precedente paragrafo 6, tali condizioni saranno determinate dal Consiglio di Amministrazione in prossimità dell'avvio dell'offerta in opzione.

11. Effetti diluitivi

Trattandosi di un aumento di capitale offerto in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale complessivo per gli azionisti della Società che decideranno di aderirvi. L'Aumento di Capitale prevede infatti che a ciascun azionista ordinario e di risparmio della Società spetti il diritto di opzione.

Al contrario, gli azionisti che non eserciteranno il proprio diritto di opzione subiranno, a seguito dell'emissione delle azioni, una diluizione della propria partecipazione per effetto delle dimensioni dell'offerta rispetto alla capitalizzazione e dello sconto sul prezzo teorico *ex diritto* (TERP) delle azioni ordinarie Saipem che verrà fissato in prossimità dell'avvio dell'offerta.

Al fine di facilitare la gestione dei resti è previsto che la Società incarichi, ove necessario, un intermediario autorizzato, il tutto nel rispetto della vigente normativa.

12. Modifiche statutarie e diritto di recesso

Qualora la proposta di Aumento di Capitale di cui alla presente Relazione venga approvata, sarà necessario procedere alla modifica dell'art. 5 dello statuto sociale nei termini di seguito indicati.

Testo Vigente	Testo Proposto
<p>Art. 5</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 441.410.900=(quattrocentoquarantunomilioni quattrocentodiecimilanovecento) rappresentato da n. 441.410.900=(quattrocentoquarantunomilioni quattrocentodiecimilanovecento) di azioni da nominali Euro 1 cadauna, delle quali n. 441.301.574 (quattrocentoquarantunomilioni trecentounomilacinquecentosettantaquattro) di azioni ordinarie e n. 109.326 (centonovemilatrecentoventisei) di azioni di risparmio.</p>	<p>Invariato.</p>
	<p>L'Assemblea straordinaria del 2 dicembre 2015 ha deliberato un aumento del capitale sociale a pagamento per un importo massimo pari ad Euro 3.500 milioni, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi entro il 31 marzo 2016, in forma scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, prive dell'indicazione del valore nominale e con godimento regolare, da offrirsi in opzione agli azionisti ordinari e di risparmio della Società, ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del codice civile, in proporzione al numero di azioni dagli stessi detenute. L'Assemblea straordinaria predetta ha conferito al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere per: (i) definire, in prossimità dell'avvio dell'offerta, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione, tenendo conto, tra l'altro, delle condizioni del mercato in generale e dell'andamento dei prezzi e dei volumi delle azioni ordinarie esistenti, espressi dal titolo in Borsa, nonché dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e/o del gruppo Saipem e delle relative prospettive di sviluppo e considerata la prassi di mercato per operazioni similari; in particolare, fermi i criteri di cui sopra, il prezzo di emissione sarà determinato applicando secondo le prassi di mercato per operazioni similari, uno sconto sul prezzo teorico ex diritto (c.d. <i>Theoretical Ex Right Price - TERP</i>) delle azioni ordinarie esistenti, calcolato secondo le metodologie correnti; (ii) determinare - in conseguenza di quanto previsto sub (i) - il numero massimo di azioni ordinarie di</p>

	nuova emissione, nonché il rapporto di assegnazione in opzione, procedendo, se del caso, agli eventuali opportuni arrotondamenti del numero delle azioni e (iii) determinare la tempistica per l'esecuzione della deliberazione di aumento di capitale, in particolare in ordine all'avvio dell'offerta dei diritti di opzione nonché alla successiva offerta in borsa dei diritti eventualmente risultanti inoptati al termine del periodo di sottoscrizione, nel rispetto del termine finale del 31 marzo 2016.
Le azioni di risparmio potranno essere emesse sia mediante aumento di capitale sia mediante conversione di azioni di altra categoria; l'emissione di azioni di risparmio, convertibili ma aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, non richiede l'approvazione delle Assemblee degli azionisti di risparmio.	Invariato.

Le modifiche dello statuto sociale sopra illustrate non configurano alcun diritto di recesso in capo ai soci che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

La proposta di aumento di capitale sociale a pagamento mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli azionisti ordinari e di risparmio della Società ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del codice civile, in proporzione al numero di azioni dagli stessi detenute, non è soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. *b*), del Tuf.

SEZIONE II – RIMBORSO DELL’INDEBITAMENTO NETTO NEI CONFRONTI DEL GRUPPO ENI (L’“OPERAZIONE”)

1. Avvertenza

Saipem è soggetta all’attività di direzione e coordinamento di Eni, che detiene una partecipazione pari a circa il 42,9% del capitale sociale di Saipem.

Alla data della presente Relazione, l’importo complessivo dell’esposizione debitoria del gruppo Saipem nei confronti del gruppo Eni è pari a circa 6.500 milioni di euro, cui vanno sommate le controgaranzie prestate da Eni in favore di società del gruppo Saipem e i contratti derivati di cambio attualmente esistenti con il gruppo Eni.

Nel contesto della complessiva operazione di rafforzamento patrimoniale ampiamente descritta nella precedente Sezione I, Saipem ha valutato di realizzare l’Operazione mediante i proventi dell’Aumento di Capitale e le risorse finanziarie rivenienti dal Rifinanziamento.

In considerazione della dimensione dell’indebitamento oggetto di rimborso, per massima trasparenza del processo decisionale nei confronti di tutti i propri Azionisti e in armonia con gli orientamenti consiliari, il Comitato per il Controllo e Rischi (il “Comitato”), anche all’esito degli approfondimenti condotti insieme al Collegio Sindacale, ha sottoposto l’Operazione alla disciplina in materia di operazioni con parti correlate “di maggiore rilevanza” di cui al Regolamento Parti Correlate e alla Procedura Interessi e OPC.

In tale contesto il Comitato ha deciso, in applicazione dell’articolo 5 della Procedura Interessi e OPC di nominare un proprio consulente finanziario (Leonardo & Co. S.p.A., di seguito anche l’“**Advisor Indipendente**”), previa verifica della sussistenza dei necessari requisiti di indipendenza.

In data 26 ottobre 2015 l’*Advisor Indipendente* ha rilasciato un parere al Comitato a supporto della valutazione da parte di quest’ultimo sull’Operazione nel più ampio contesto dell’operazione di rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di (i) Aumento di Capitale e (ii) Rifinanziamento (il “**Parere**”), concludendo come segue: «[s]ulla base di e condizionatamente a quanto sopra indicato, l’*Advisor* è dell’opinione che, alla data del presente Parere, (A) l’operazione di rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un pool di banche, ivi compreso il contestuale rimborso del debito finanziario verso ENI, sia complessivamente conveniente dal punto di vista finanziario per la Società; e che (B) nel contesto e subordinatamente al perfezionamento del rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un pool di banche, il rimborso dell’indebitamento finanziario verso ENI, che è parte integrante ed imprescindibile della complessiva operazione, sia nell’interesse della Società».

In data 26 ottobre 2015 il Comitato – sulla base del Parere – ha espresso «all’unanimità parere favorevole sull’interesse della Società al compimento dell’Operazione di rimborso del debito finanziario verso la controllante ENI S.p.A., nel più ampio contesto e subordinatamente al perfezionamento dell’operazione di rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un pool di banche, che è parte integrante ed

imprescindibile della complessiva operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni».

Il Parere reso dall'Advisor Indipendente e il parere del Comitato sono integralmente allegati alla presente Relazione rispettivamente *sub* "A" e "B".

2. Informazioni relative all'Operazione

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni relative all'Operazione

Come già ampiamente illustrato nella Sezione I della presente Relazione, la struttura patrimoniale di Saipem, sia in termini assoluti che rispetto ai suoi principali concorrenti, presenta un elevato livello di indebitamento; inoltre la Società si trova attualmente in una situazione di sostanziale dipendenza finanziaria dalla controllante Eni. Tali fattori potrebbero sostanzialmente limitare le prospettive di sviluppo e di crescita della Società. Saipem intende allora adottare le più opportune misure che permettano di riequilibrare e rendere più efficiente e flessibile la struttura patrimoniale e finanziaria della Società.

In tale contesto si inquadra l'Operazione consistente nel rimborso del debito per cassa del gruppo Saipem nei confronti del gruppo Eni nonché nella graduale sostituzione delle controgaranzie prestate da Eni in favore di istituti bancari che hanno emesso garanzie bancarie autonome nell'interesse delle società del gruppo Saipem e la chiusura dei contratti derivati di cambio attualmente esistenti con il gruppo Eni.

L'Accordo Ricognitivo

In data 27 ottobre 2015 Saipem ed Eni hanno stipulato un accordo ricognitivo (l'"**Accordo Ricognitivo**") volto a disciplinare in modo ordinato e puntuale (i) la determinazione dei saldi esistenti e prospettici al *closing* sulla base di un principio di invarianza nonché (ii) il rimborso del debito delle società del gruppo Saipem mediante il suo accentramento in capo alle sole Saipem e Saipem Finance International B. V. ("**SFI**").

L'Accordo Ricognitivo prevede, in sintesi, quanto segue:

- alla data di stipula dell'Accordo Ricognitivo: le parti hanno proceduto (i) alla ricognizione del debito delle società del gruppo Saipem nei confronti, rispettivamente, di Eni, Banque Eni S.A. ("**Besa**"), Eni Finance International S.A. ("**Efi**") e Eni Finance USA Inc. ("**Efusa**") alla data del 30 settembre 2015 e (ii) alla ricognizione del debito delle società del gruppo Eni nei confronti delle società del gruppo Saipem alla medesima data del 30 settembre 2015;
- entro il 5 febbraio 2016: verranno poste in essere (i) le cessioni da Eni a Saipem dei contratti finanziari (diversi dai contratti derivati di cambio) in essere tra Eni e le società del gruppo Saipem (diverse da Saipem) con conseguente accentramento in capo a Saipem dei crediti di Eni verso le società del gruppo Saipem; la cessione sarà a titolo oneroso e il corrispettivo verrà pagato da Saipem utilizzando le linee di credito in essere con Eni ("**Linee Eni**") e (ii) la cessione da Efi ed Efusa a SFI dei contratti finanziari in essere, rispettivamente, tra Efi ed Efusa e le società del gruppo Saipem con conseguente accentramento in capo a SFI dei crediti di Efi ed Efusa verso le

società del gruppo Saipem; la cessione sarà a titolo oneroso e il corrispettivo verrà pagato da SFI mediante l'utilizzo di linee di credito messe a disposizione da Efi ("**Nuove Linee Efi**");

- a partire dal 14 febbraio 2016 ed entro il 5 marzo 2016: verranno poste in essere (i) il progressivo trasferimento da Eni a SFI dei contratti derivati di cambio in essere tra Eni e le società del gruppo Saipem con conseguente accentramento in capo a SFI delle posizioni di Eni verso le società del gruppo Saipem; la regolazione dei saldi finanziari (*fair value/mark to market*) di ciascun contratto derivato sarà effettuata da SFI (anche in nome e per conto delle società del gruppo Saipem parti del relativo contratto derivato) entro la prima data tra la data di scadenza naturale del relativo contratto derivato e il 5 marzo 2016, mediante l'utilizzo delle Nuove Linee Efi ovvero, qualora i contratti derivati di cambio abbiano scadenza successiva all'invio della prima richiesta di utilizzo del Rifi nziamento, mediante i proventi dell'Aumento di Capitale e del Rifi nziamento; e (ii) il progressivo trasferimento da Besa a SFI dei contratti derivati di cambio in essere tra Besa e le società del gruppo Saipem con conseguente accentramento in capo a SFI delle posizioni di Besa verso le società del gruppo Saipem; la regolazione dei saldi finanziari (*fair value/mark to market*) di ciascun contratto derivato sarà effettuata da SFI (anche in nome e per conto delle società del gruppo Saipem parti del relativo contratto derivato) entro la prima data tra la data di scadenza naturale del relativo contratto derivato e il 5 marzo 2016, mediante l'utilizzo delle Nuove Linee Efi ovvero, qualora i contratti derivati di cambio abbiano scadenza successiva all'invio della prima richiesta di utilizzo del Rifi nziamento, mediante i proventi dell'Aumento di Capitale e del Rifi nziamento;
- entro il primo giorno utile per il primo *draw down* del Rifi nziamento a seguito del completamento dell'Aumento di Capitale: (i) Saipem e SFI rimborseranno le Linee Eni e le Nuove Linee Efi attraverso i proventi dell'Aumento di Capitale e del Rifi nziamento e (ii) le parti procederanno alla ricognizione delle controgaranzie Eni in essere rispetto alle garanzie bancarie emesse nell'interesse del gruppo Saipem in essere a tale data (le "**Garanzie Residue**");
- entro il terzo anno successivo alla data della delibera di approvazione dell'Aumento di Capitale assunta dai competenti organi sociali di Saipem: le controgaranzie Eni in essere rispetto alle Garanzie Residue verranno estinte a seguito di espressa rinuncia da parte dei relativi beneficiari;
- sino al 31 luglio 2016: Saipem e le altre società del gruppo Saipem avranno facoltà di continuare ad avvalersi dei conti correnti di cui ai contratti di conto corrente sottoscritti con Besa, purché ogni utilizzo a valere su tali conti correnti sia effettuato su provvista Saipem (*i.e.* Saipem dovrà preventivamente trasferire sul relativo conto corrente i fondi necessari all'utilizzo richiesto) e Saipem, direttamente o indirettamente, rilasci, tramite primari istituti bancari, uno o più strumenti di garanzia che siano fungibili presso la Banca Nazionale del Belgio, autonomi e a prima richiesta, che abbiano una durata almeno sino al 31 luglio 2016 e un importo complessivo di 200 milioni di euro.

L'Accordo Ricognitivo si basa sull'assunto di una integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale e del Rifi nziamento, in assenza dei quali non sarebbe possibile il rimborso integrale dell'indebitamento del gruppo Saipem verso il gruppo Eni. A tal proposito l'art. 4(F) regola l'ipotesi di mancata esecuzione integrale delle misure di rafforzamento patrimoniale deliberate dal Consiglio di Amministrazione di Saipem il 27 ottobre 2015, stabilendo quanto segue: *«fermo restando quanto previsto al successivo Articolo 6.2, qualora l'Operazione non dovesse avere esecuzione neppure in parte entro il termine di cui*

al successivo Articolo 10 [i.e. il 31 marzo 2016], il presente Accordo cesserà di avere ogni effetto e le Parti valuteranno in buona fede se e come disciplinare la retrocessione dei Contratti Finanziari trasferiti». Nell'ipotesi suddetta, pertanto, perdendo effetto l'Accordo Ricognitivo, Saipem non avrebbe l'obbligo di rimborsare il debito verso Eni bensì quello di negoziare in buona fede con Eni la "retrocessione" dei crediti Eni già trasferiti.

L'art. 6.2 ha riguardo, per contro, all'ipotesi in cui le complessive misure di rafforzamento patrimoniale deliberate dal Consiglio di Amministrazione trovino esecuzione solo parziale. In tale ipotesi, Saipem avrebbe l'obbligo di destinare i relativi proventi al rimborso di corrispondenti porzioni di debito verso Eni. Il predetto art. 6.2 regola, pertanto, unicamente la sorte di questi proventi, fermo restando il potere del Consiglio di Amministrazione della Società di stabilire se una esecuzione parziale delle misure di rafforzamento sia ancora nell'interesse della Società.

L'Accordo Ricognitivo ha durata sino al 31 marzo 2016, è regolato dalla legge italiana e il Foro di Milano avrà la competenza a dirimere qualsivoglia controversia ad esso relativa.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione

Come già indicato al precedente paragrafo 1 della presente Sezione II, alla data di approvazione dell'Operazione Saipem è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Eni, che detiene un partecipazione pari al 42,9% del capitale sociale della Società.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Saipem

L'Operazione costituisce elemento essenziale della più ampia operazione di rafforzamento della situazione patrimoniale e finanziaria della Società funzionale a conseguire una situazione di indipendenza strategica e finanziaria che consenta a Saipem di poter orientare in modo autonomo le future decisioni di investimento e i piani di crescita della Società.

Ciò è previsto nella documentazione attinente al Rifinanziamento, ove è stato concordato che le risorse rivenienti dai nuovi finanziamenti siano destinate alla restituzione del debito verso il gruppo Eni, nonché nell'Accordo Ricognitivo, le cui premesse sottolineano sia l'interesse di Saipem ad adottare misure di rafforzamento e di riequilibrio della propria situazione patrimoniale e finanziaria sia, quale presupposto essenziale affinché Saipem possa rendersi finanziariamente indipendente dal gruppo Eni, il rimborso integrale del debito per cassa di Saipem e delle società del gruppo Saipem nonché l'estinzione degli obblighi di manleva e controgaranzia assunti da Eni nell'interesse di Saipem e delle sue controllate relativamente alle garanzie bancarie in essere.

Come compiutamente rappresentato dall'*Advisor* Indipendente nel proprio Parere, da un punto di vista meramente finanziario, l'Operazione è coerente sia con i profili di liquidità e sostenibilità finanziaria che verranno illustrati nel successivo paragrafo 2.5 della presente Sezione II, sia con una ottimale definizione della struttura del capitale in termini di onerosità finanziaria.

Inoltre, come già indicato alla precedente Sezione I, paragrafo 1, in esito all'Operazione – e, dunque, nel presupposto della compiuta attuazione delle complessive misure di

rafforzamento patrimoniale e finanziario – Saipem potrà ridurre il costo medio del proprio indebitamento.

Da ultimo, occorre in ogni caso considerare il rimborso potrebbe diventare dovuto – o comunque attivabile da Eni a sua discrezione – per effetto delle clausole di *change of control* descritte nella precedente Sezione I, paragrafo 1.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità

Sulla base dei contratti di finanziamento in essere con il gruppo Eni, l'esercizio della facoltà di rimborso anticipato non farà sorgere alcun onere né comporterà il pagamento di alcuna penale in capo a Saipem e alle sue controllate.

Di seguito vengono illustrate le modalità previste dall'Accordo Ricognitivo per la definizione delle diverse tipologie di rapporti pendenti.

a) Debito netto

In ordine alle modalità di cessione dei rapporti finanziari intercorrenti tra il gruppo Eni e il gruppo Saipem, ai sensi dell'Accordo Ricognitivo è previsto che: (i) il corrispettivo della cessione dei finanziamenti alle società del Gruppo Saipem (diverse da Saipem) da parte di Eni, Efi, Efusa e Besa venga saldato (x) con riferimento all'indebitamento accentrato in capo a Saipem, attraverso i proventi derivanti da ulteriori utilizzi delle linee in essere con Eni e (y) con riferimento all'indebitamento accentrato in capo a SFI, attraverso i proventi derivanti da nuove linee di credito messe a disposizione di SFI da parte di Efi ovvero, nel caso del trasferimento dei contratti derivati di cambio aventi scadenza naturale successiva all'invio della prima richiesta di utilizzo del Rifinanziamento, attraverso i proventi dell'Aumento di Capitale e del Rifinanziamento; e (ii) l'indebitamento, rispettivamente, di Saipem ai sensi delle linee di credito in essere con Eni e di SFI ai sensi delle nuove linee di credito concesse da Efi, venga estinto attraverso i proventi derivanti dall'Aumento di Capitale e dal Rifinanziamento, contestualmente al primo *draw down* del Rifinanziamento.

b) Controgaranzie rispetto alle Garanzie Residue

Saipem attualmente gestisce le linee di credito per supportare l'emissione delle garanzie bancarie senza ricorrere al supporto di Eni. Per quanto attiene alle controgaranzie rilasciate da Eni rispetto alle Garanzie Residue ancora in essere, l'Accordo Ricognitivo prevede che Saipem, decorsi tre anni dall'assunzione della delibera di Aumento di Capitale, ottenga da parte di ciascun istituto di credito, beneficiario delle controgaranzie rilasciate da Eni, l'estinzione degli obblighi di manleva e controgaranzia in capo ad Eni (inclusa la restituzione ad Eni delle corrispondenti manleve o controgaranzie rilasciate); al riguardo si fa presente che l'importo delle garanzie bancarie in scadenza nel periodo successivo al decorso dei prossimi tre anni è atteso molto contenuto (circa 400 milioni di euro), sicché appare del tutto ragionevole ritenere che la sostituzione delle controgaranzie di Eni possa avvenire a condizioni di mercato non dissimili da quelle praticate da Eni.

c) *Derivati*

A fronte della convenzione di tesoreria in essere con Eni, Saipem ha ad oggi posizioni aperte in derivati il cui valore nominale è pari a circa 10.000 milioni di euro e il cui *fair value (mark to market)*, se calcolato al cambio del 30 settembre 2015, risulta pari a circa 20 milioni di euro. A tale riguardo, l'Accordo Ricognitivo dispone che la regolazione dei saldi finanziari di ciascuno dei contratti derivati di cambio trasferiti in capo a SFI avvenga a partire dal 14 febbraio 2016 entro la data di scadenza naturale di tali contratti e in ogni caso entro il 5 marzo 2016 tramite riconoscimento reciproco del saldo del *fair value/mark to market* calcolato da Eni secondo una formula oggettiva predeterminata nello stesso Accordo Ricognitivo.

2.5 *Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione*

Nella valutazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione il Comitato ha tenuto conto anche delle esaustive analisi svolte dall'*Advisor* Indipendente nel proprio Parere, che di seguito vengono sinteticamente riportate.

a) *Struttura delle fonti di finanziamento della Società prima e dopo la complessiva operazione*

La complessiva operazione consente a Saipem di bilanciare le sue fonti di finanziamento e rafforzare la sua situazione patrimoniale, determinando il significativo miglioramento dei principali indicatori di solidità patrimoniale e finanziaria quali "Posizione Finanziaria Netta / Enterprise Value" ("PFN/EV") e "Posizione Finanziaria Netta / Ebitda" ("PFN/Ebitda").

In particolare, il rapporto PFN/EV stimato dopo la complessiva operazione migliorerebbe a circa il 36% rispetto al valore stimato prima della complessiva operazione di circa il 59% ⁽¹⁾ e risulterebbe pertanto maggiormente in linea con quello dei principali *competitors* della Società, pari a circa il 6% per le società con *focus* sull'attività di *E&C* ed a circa il 53% per le società con *focus* prevalente sull'attività di *drilling*. Le medesime considerazioni sono valide con riferimento al rapporto PFN/Ebitda ⁽²⁾, che migliorerebbe a circa 1,7x stimato dopo la complessiva operazione, rispetto al valore stimato prima della complessiva operazione di circa 4,6x; anche questo rapporto, all'esito della complessiva operazione risulterebbe maggiormente in linea con quello dei principali *competitors* della Società pari a circa 0,3x per le società con *focus* sull'attività di *E&C* ed a circa 2,0x per le società con *focus* prevalente sull'attività di *drilling*.

La complessiva operazione consente a Saipem di raggiungere una struttura di capitale su base *stand-alone* bilanciata quanto a fonti ed in linea con quella dei suoi principali *competitors*; questi ultimi ricorrono in maniera significativa al mercato dei capitali di debito e hanno una struttura delle fonti di finanziamento largamente costituita da emissioni obbligazionarie a medio termine.

¹ Rapporto pro-forma sulla base della previsione per il 2015, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* alla PFN.

² Rapporto pro-forma sulla base della previsione per il 2015, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* alla PFN e/o all'Ebitda.

b) *Sostenibilità finanziaria*

Anche in ragione della riduzione dell'ammontare di debito lordo, Saipem stima di ottenere un significativo risparmio in termini di oneri finanziari sostenuti a fronte del proprio indebitamento: su base *pro-forma* con riferimento alla previsione per il 2015, è attesa infatti una riduzione degli oneri finanziari pari a circa 100 milioni di euro, al lordo dei costi di transazione. Con riferimento invece all'arco di tempo coperto dal *Business Plan*, i.e. 2016 – 2019, il risparmio cumulato è stimato in un importo superiore a 200 milioni di euro, al netto anche dei costi di transazione.

Parimenti si segnala che, assumendo l'implementazione del *Business Plan* da parte della Società, e anche fattorizzando gli impatti degli *stress test* effettuati delle agenzie di *rating*, i principali *ratios* di merito creditizio presenterebbero un andamento in continuo miglioramento anno su anno. In particolare, considerando il *ratio* PFN/Ebitda ed il *ratio* "Ebitda/Oneri Finanziari" (di seguito, "Ebitda/OF"), si evidenzia che:

- il *ratio* PFN/Ebitda passerebbe da 4,6x nel 2015 ⁽³⁾ ad un valore nullo nel 2018 ⁽⁴⁾, in ragione del saldo netto di cassa atteso a tale data;
- il *ratio* Ebitda/OF passerebbe da 5,2x nel 2015 ⁽⁵⁾ a 14,0x nel 2019 ⁽⁶⁾.

c) *Profilo di liquidità*

Sulla base dell'implementazione del *Business Plan* della Società, nel biennio 2016-2017 i flussi di cassa positivi attesi siano eccedenti i fabbisogni finanziari in termini di investimenti, dividendi, assorbimento di capitale circolante netto e costo del debito, e quindi la Società si trovi ad avere fonti finanziarie adeguate ai suoi fabbisogni e con una disponibilità di liquidità in progressiva crescita. È prevista, altresì, all'interno delle nuove linee di finanziamento a disposizione della Società, una apposita linea cd. *revolving facility* che agirebbe come *liquidity buffer*. Tale *buffer* è stimato per il 2016 a circa 2.5 milioni di euro e per il 2017 pari a circa 2.800 milioni di euro, sempre considerando anche la disponibilità della linea *revolving*.

d) *Finalità complessive dell'Operazione*

La complessiva operazione mira al raggiungimento da parte di Saipem dell'indipendenza finanziaria, attraverso il rimborso integrale dell'esposizione debitoria per cassa della Società verso Eni.

Inoltre, come già osservato in precedenza, il conseguimento del *rating Investment Grade* consentirà a Saipem di realizzare il proprio obiettivo a condizioni che non solo non

³ Rapporto sulla base della previsione per il 2015, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* alla PFN e/o all'Ebitda.

⁴ Rapporto sulla base della previsione per il 2018, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* alla PFN e/o all'Ebitda.

⁵ Rapporto sulla base della previsione per il 2015, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* all'Ebitda e/o agli oneri finanziari.

⁶ Rapporto sulla base della previsione per il 2019, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* all'Ebitda e/o agli oneri finanziari.

rappresentano un aggravio economico ma che, invece, sono attese in termini complessivamente più convenienti delle Linee Eni.

2.6. *Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Saipem e/o di società da quest'ultima controllate.*

In conseguenza dell'Operazione non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Saipem né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.7. *Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Saipem coinvolti nell'Operazione.*

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali e/o dirigenti di Saipem.

2.8. *Indicazione degli organi sociali o degli amministratori che hanno condotto o partecipato e/o istruito e/o approvato i termini essenziali dell'Operazione.*

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Saipem in data 27 ottobre 2015, sulla base del previo parere favorevole del Comitato in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Consiglio di Amministrazione si è avvalso del supporto e delle analisi effettuate da Lazard S.r.l. (come *advisor* finanziario) nonché dell'assistenza di Chiomenti Studio Legale per i pertinenti profili legali/societari.

Il Comitato ha deciso di avvalersi nello svolgimento del proprio lavoro, secondo quanto previsto dalla Procedura Interessi e OPC, dell'assistenza di un *advisor* finanziario indipendente. In particolare, come indicato al precedente paragrafo 1, il Comitato si è avvalso del supporto e delle analisi effettuate da Leonardo & Co. S.p.A.. Inoltre, per i pertinenti profili legali/societari, il Comitato si è avvalso dell'assistenza di Chiomenti Studio Legale.

Il Comitato è stato coinvolto nella fase propedeutica all'approvazione dell'Operazione dal Consiglio di Amministrazione della Società e ha svolto le proprie funzioni anche attraverso la ricezione di un flusso informativo continuo e tempestivo sui termini e condizioni dell'Operazione da parte del management della Società.

Il Comitato, pertanto, ha proceduto, con l'ausilio dell'*Advisor* Indipendente, a esaminare l'Operazione, ha richiesto altresì le informazioni ritenute opportune formulando osservazioni al *management* di Saipem; a esito dei propri lavori, il Comitato ha predisposto all'unanimità un parere favorevole in ordine alla sussistenza dell'interesse di Saipem all'esecuzione dell'Operazione nonché in merito alla convenienza e correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni.

Come già indicato in precedenza, il Parere reso dall'*Advisor* Indipendente e il parere del Comitato sono integralmente allegati alla presente Relazione.

Il Consiglio di Amministrazione del 27 ottobre 2015 ha approvato l'Operazione all'unanimità.

2.9. Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2 del Regolamento Parti Correlate Consob, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia a Saipem, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.

La fattispecie descritta non è applicabile all'Operazione.

SEZIONE III – PROPOSTE DI DELIBERAZIONE SULL'AUMENTO DI CAPITALE

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione intende sottoporre alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera:

“L'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Saipem S.p.A.:

- tenuto conto di quanto riportato nella relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi degli articoli 72 e 74 del Regolamento adottato con delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato;

delibera

- 1) di approvare la proposta di aumento di capitale, a pagamento, in via scindibile, per un importo massimo pari ad Euro 3.500 milioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli azionisti ordinari e di risparmio della Società ai sensi dell'art. 2441, comma 1, del codice civile, in proporzione al numero di azioni dagli stessi detenute;
- 2) di fissare al 31 marzo 2016 il termine ultimo per dare esecuzione all'aumento di capitale e di stabilire, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del codice civile, che l'aumento di capitale, ove non integralmente sottoscritto, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni effettuate entro tale termine nel rispetto delle norme di legge e di regolamento applicabili;
- 3) di conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere per:
 - (i) definire, in prossimità dell'avvio dell'offerta, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione, tenendo conto, tra l'altro, delle condizioni del mercato in generale e dell'andamento dei prezzi e dei relativi volumi delle azioni ordinarie esistenti espressi dal titolo in Borsa, nonché dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e/o del gruppo Saipem e delle relative prospettive di sviluppo e considerata la prassi di mercato per operazioni similari. In particolare, fermi i criteri di cui sopra, il prezzo di emissione sarà determinato applicando secondo le prassi di mercato per operazioni similari, uno sconto sul prezzo teorico ex diritto (c.d. *Theoretical Ex Right Price* – TERP) delle azioni ordinarie esistenti, calcolato secondo le metodologie correnti;
 - (ii) determinare – in conseguenza di quanto previsto sub (i) – il numero massimo di azioni ordinarie di nuova emissione nonché il rapporto di assegnazione in opzione, procedendo, se del caso, agli opportuni eventuali arrotondamenti del numero delle azioni;
 - (iii) determinare la tempistica per l'esecuzione della deliberazione di aumento di capitale, in particolare per l'avvio dell'offerta in opzione, nonché la successiva offerta in borsa dei diritti eventualmente risultati inoptati al termine del periodo di sottoscrizione, nel rispetto del termine finale del 31 marzo 2016;
 - (iv) incaricare, se necessario, un intermediario autorizzato per la gestione degli eventuali resti frazionari nel rispetto della vigente normativa;

- 4) di modificare l'art. 5 dello statuto sociale mediante l'inserimento di un nuovo comma, secondo la formulazione di seguito indicata:

“L’Assemblea straordinaria del 2 dicembre 2015 ha deliberato un aumento del capitale sociale a pagamento per un importo massimo pari ad Euro 3.500 milioni, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi entro il 31 marzo 2016, in forma scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, prive dell’indicazione del valore nominale e con godimento regolare, da offrirsi in opzione agli azionisti ordinari e di risparmio della Società, ai sensi dell’art. 2441, comma 1, del codice civile, in proporzione al numero di azioni dagli stessi detenuto. L’Assemblea straordinaria predetta ha conferito al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere per: (i) definire, in prossimità dell’avvio dell’offerta, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie di nuova emissione, tenendo conto, tra l’altro, delle condizioni del mercato in generale e dell’andamento dei prezzi e dei volumi delle azioni ordinarie esistenti, espressi dal titolo in Borsa, nonché dell’andamento economico, patrimoniale e finanziario della Società e/o del gruppo Saipem e delle relative prospettive di sviluppo e considerata la prassi di mercato per operazioni similari; in particolare, fermi i criteri di cui sopra, il prezzo di emissione sarà determinato applicando secondo le prassi di mercato per operazioni similari, uno sconto sul prezzo teorico ex diritto (c.d. Theoretical Ex Right Price – TERP) delle azioni ordinarie esistenti, calcolato secondo le metodologie correnti; (ii) determinare – in conseguenza di quanto previsto sub (i) – il numero massimo di azioni ordinarie di nuova emissione, nonché il rapporto di assegnazione in opzione, procedendo, se del caso, agli eventuali opportuni arrotondamenti del numero delle azioni; e (iii) determinare la tempistica per l’esecuzione della deliberazione di aumento di capitale, in particolare in ordine all’avvio dell’offerta dei diritti di opzione nonché alla successiva offerta in borsa dei diritti eventualmente risultanti inoptati al termine del periodo di sottoscrizione, nel rispetto del termine finale del 31 marzo 2016.”;

- 5) di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso al suo Presidente e Amministratore Delegato, in via disgiunta tra loro e con facoltà di subdelega, ogni più ampio potere per dare attuazione ed esecuzione alle deliberazioni di cui sopra per il buon fine dell’operazione, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, il potere di:
- (i) predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell’esecuzione dell’aumento deliberato nonché di adempiere alle formalità necessarie per procedere all’offerta in sottoscrizione e all’ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso il potere di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti autorità di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno;
 - (ii) apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta di ogni autorità competente ovvero in sede di iscrizione, e in genere, per compiere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, compreso l’incarico di depositare presso il competente Registro

delle Imprese lo statuto sociale aggiornato con la modificazione del capitale sociale;

- (iii) incaricare, se necessario, un intermediario autorizzato per la gestione degli eventuali resti frazionari.

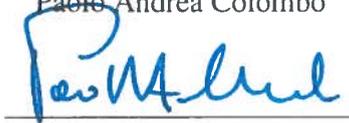
..*.*.*

Milano, 27 ottobre 2015

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Paolo Andrea Colombo



Avviso normativo importante

Il presente documento non rappresenta un'offerta di vendita o la richiesta di un'offerta di acquisto di strumenti finanziari, né avverrà una vendita di strumenti finanziari menzionati nel presente documento, in nessuna giurisdizione, inclusi gli Stati Uniti, in cui tale offerta, richiesta o vendita non siano consentite.

I titoli non sono stati registrati ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933 e successive modifiche (il "**Securities Act**"), pertanto non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti in assenza di una registrazione ai sensi del Securities Act o di un'esenzione applicabile dai requisiti di registrazione previsti dal Securities Act. La Società non intende registrare alcuna parte dell'offerta di titoli negli Stati Uniti, né effettuare un'offerta pubblica di tali strumenti negli Stati Uniti.

Il presente documento è stato redatto con il presupposto che qualsiasi offerta di titoli in un qualsiasi stato membro dell'Area economica europea ("**EEA**") che abbia recepito la Direttiva Prospetto 2003/711/CE (ognuno, uno "stato membro interessato"), a eccezione dell'Italia, venga fatta in forza di un'esenzione, ai sensi della Direttiva Prospetto, così come recepita nel relativo stato membro interessato, dall'obbligo di pubblicare un prospetto per l'offerta di strumenti finanziari. Pertanto qualsiasi persona che presenti, o intenda presentare, un'offerta, nel rispettivo stato membro interessato, di strumenti finanziari oggetto dell'offerta menzionata nel presente documento, può farlo solo nel caso in cui non vi sia l'obbligo, per la Società o un qualsiasi *manager*, di pubblicare un prospetto ai sensi dell'art. 3 della Direttiva Prospetto o presentare un prospetto ai sensi dell'art. 16 della Direttiva Prospetto, in ogni caso, in relazione a tale offerta. Né la Società né i *manager* hanno autorizzato, né autorizzano, la presentazione di un'offerta di titoli in casi in cui la Società o uno qualsiasi dei suoi *manager* siano obbligati a pubblicare o presentare un prospetto per tale offerta.

Questo documento viene distribuito ed è rivolto solo a (a) persone al di fuori del Regno Unito, (b) persone con esperienza professionale in materia di investimenti, ossia professionisti dell'investimento ai sensi dell'articolo 19(5) del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 e successive modifiche (l'"Ordinanza") e (c) aziende dotate di ingenti patrimoni, associazioni senza personalità giuridica e altri organismi ai quali possa essere legittimamente trasmesso in conformità all'articolo 49(2) da (a) a (d) dell'ordinanza (tutti questi soggetti insieme sono definiti come "soggetti interessati"). Gli strumenti finanziari sono a disposizione solo dei soggetti interessati, e ogni invito, offerta o accordo per sottoscrivere, acquistare o diversamente acquisire tali strumenti saranno a disposizione o riservati solo ai medesimi. I soggetti che non sono "soggetti interessati" non devono considerare o basarsi su questo documento o alcuno dei suoi contenuti.

L'offerta in Italia degli strumenti finanziari menzionati nel presente documento verrà effettuata esclusivamente sulla base del prospetto che sarà approvato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e pubblicato ai sensi di legge.

Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities plc, Banca IMI S.p.A., Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG, London Branch, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e UniCredit Bank AG, Milan Branch agiscono esclusivamente per conto di Saipem S.p.A. in relazione all'aumento di capitale e non saranno responsabili verso alcun ulteriore soggetto delle protezioni normalmente accordate ai propri clienti ovvero per la consulenza fornita in relazione all'aumento di capitale ovvero a qualsiasi altra

materia o accordo riportati nel presente documento. Né Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities plc, Banca IMI S.p.A., Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG, London. Branch, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. and UniCredit Bank AG, Milan Branch né alcuno dei rispettivi amministratori, dirigenti, dipendenti, consulenti o rappresentanti assumono alcuna responsabilità di qualsiasi tipo ovvero rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o tacita, circa la veridicità, accuratezza o completezza delle informazioni di cui al presente documento (ovvero in merito all'omissione di determinate informazioni dal presente documento) o di qualsiasi altra informazione relativa a Saipem, le società dalla stessa controllate o alla stessa collegate, indipendentemente dal fatto che tali informazioni sia scritte, orali, visive, in formato elettronico, in qualunque modo trasmesse o rese disponibili, né per qualsiasi perdita derivi dall'utilizzo del presente documento o dei suoi contenuti ovvero in relazione alla stessa.



PARERE ADVISOR INDIPENDENTE
(Allegato sub a)



LEONARDO & CO.

Spettabile

Saipem S.p.A.

Via Martiri di Cefalonia, 67

20097 - San Donato Milanese (MI)

Italia

*Alla cortese attenzione dei Consiglieri di Amministrazione
componenti il Comitato Controllo Rischi di Saipem*

Milano, 26 ottobre 2015

Oggetto: Parere al Comitato Controllo e Rischi (di seguito, "CCR") di Saipem S.p.A. a supporto della valutazione da parte di quest'ultimo del rimborso del debito finanziario verso la controllante ENI S.p.A. (di seguito l'"Operazione") nel più ampio contesto dell'operazione di rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un pool di banche.

Facciamo seguito al mandato formalizzato in data 15 ottobre 2015 da Saipem S.p.A. (di seguito, "Saipem" o la "Società", intendendosi nel prosieguo con tale termine anche il gruppo facente capo alla Società) a Leonardo & Co. S.p.A. (di seguito, l'"Advisor") di agire, in qualità di esperto indipendente, a supporto del CCR ai fini della procedura Saipem in materia di parti correlate - ed, in particolare, ai sensi dell'articolo 5 della procedura stessa - che è stata attivata in relazione all'Operazione di rimborso del credito vantato da ENI S.p.A. (di seguito, "ENI", intendendosi nel prosieguo con tale termine anche il gruppo facente capo ad ENI) nei confronti della Società nel contesto della complessiva operazione.

Con la presente l'Advisor esprime il proprio parere - di natura e relativo soltanto ad aspetti finanziari (di seguito, il "Parere") - a supporto del CCR chiamato a sua volta a formulare il proprio parere al Consiglio di Amministrazione.

I. Documentazione esaminata

Il presente Parere e le considerazioni valutative nello stesso contenute si basano unicamente sulla documentazione e sulle informazioni di seguito elencate, che sono state fornite da Saipem, direttamente ovvero per il tramite del suo advisor finanziario Lazard S.r.l. (di seguito, "Lazard"), o sono di pubblico dominio. Segnaliamo che molti dei documenti forniti all'Advisor sono ancora in bozza o comunque non finalizzati (come sotto specificato). Di conseguenza il presente Parere si basa (tra gli altri e come più oltre indicato) sull'assunzione che i documenti e gli accordi definitivi che saranno raggiunti e formalizzati dalla Società non si discostino in maniera significativa da quanto analizzato dall'Advisor.

LEONARDO & CO. S.p.A.
Via Broletto, 46
20121 Milano, Italia
Tel. +39 02 873311
Fax +39 02 87331544
advisor@leonardo.co.com
www.leonardo.co.com

leonardoecospa@legalmail.it
Cap. Soc. € 4.000.000,00 i.v.
Cod. Fisc. / Part. IVA n. 04917520989
REA MI - 1782126
Società del gruppo bancario BANCA LEONARDO - COD. ABI 31260
Società con unica attività soggetta all'attività
di direzione e coordinamento di Banca Leonardo S.p.A.
C.F. 01 di 13



Il Parere si basa esclusivamente su:

- o presentazione (datata 29 settembre 2015) agli istituti finanziari coinvolti nella complessiva operazione - "*Management Presentation to MLAs and GCs*" - ricevuta in data 12 ottobre 2015;
- o presentazione (datata 10 agosto 2015) all'agenzia di rating *Moody's* - "*Moody's Rating Presentation*" - ricevuta in data 11 ottobre 2015;
- o presentazione (datata 10 agosto 2015) all'agenzia di rating *Standard & Poor's* - "*Standard & Poor's Rating Presentation*" - ricevuta in data 11 ottobre 2015;
- o bozza (datata 10 ottobre 2015) dell'accordo di *pre-underwriting* relativo all'aumento di capitale previsto nel contesto della complessiva operazione, ricevuta in data 11 ottobre 2015, e successiva bozza del medesimo accordo (datata 22 ottobre 2015), ricevuta in data 22 ottobre 2015;
- o bozza (datata 10 ottobre 2015) del *term sheet* con le banche finanziatrici relativo al rifinanziamento del debito previsto nel contesto della complessiva operazione, ricevuta in data 11 ottobre 2015 (di seguito il "TS Finanziamento") e successiva bozza del TS Finanziamento, inclusiva della *fee and syndication letter*, (datata 21 ottobre 2015), ricevuta in data 22 ottobre 2015;
- o piano industriale e finanziario 2014A-2019E della Società (di seguito, il "Business Plan") in formato elettronico ("*Project Techno_BP_v77.xlsx*"), ricevuto in data 12 ottobre 2015;
- o lettere di *Standard & Poor's* relative al preliminare *rating assessment* della Società, ricevuta in data 13 ottobre 2015 (datata 7 settembre 2015), 20 ottobre 2015 (datata 19 ottobre 2015) e 22 ottobre 2015 (datata 22 ottobre 2015);
- o lettera (datata 7 settembre 2015) di *Moody's* relativa al preliminare *rating assessment* della Società, ricevuta in data 13 ottobre 2015 e successiva indicazione (ricevuta da Lazard via e-mail in data 16 ottobre 2015) del *provisional public rating*;
- o presentazione relativa all'esposizione debitoria per cassa e per firma della Società al 30 giugno 2015, ricevuta in data 15 ottobre 2015;
- o bozze dell'accordo ricognitivo tra ENI e Saipem (di seguito, l'"Accordo Ricognitivo") relativo alla tempistica ed alle modalità tecniche sottostanti il rimborso del debito per cassa della Società nei confronti di ENI, ricevute in data 16, 22 e 23 ottobre 2015;
- o bozza della "Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione all'assemblea dei soci in merito al punto [2] all'ordine del giorno" (ai sensi dell'art. 125 -ter del D.Lgs. n. 58 del 1998 e dell'art. 72 del Regolamento adottato da Consob con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971 ("*Proposta di Aumento di capitale sociale a pagamento da offrirsi in opzione agli azionisti*")), ricevuta in data 22 ottobre 2015;
- o lettera di risposta alla richiesta di Consob del 16 ottobre 2015, ricevuta il 21 ottobre 2015;



LEONARDO & CO.

- o informazioni pubbliche relative a Saipem;
- o informazioni relative alle società comparabili di Saipem, raccolte attraverso Bloomberg e fonti pubblicamente disponibili;
- o analisi di settore e studi societari predisposti da analisti indipendenti;
- o *conference calls* fatte con il *Management* della Società e con Lazard; e
- o ogni altra informazione pubblicamente disponibile ritenuta utile ai fini del presente Parere.

Inoltre si segnala che ci sono circostanze ed informazioni pubbliche - anche riscontrate dall'Advisor nei propri colloqui con il *Management* di Saipem - circa il possibile deconsolidamento e perdita del controllo di Saipem da parte di ENI. Con riferimento a ciò si riporta di seguito il contenuto della clausola di *change of control* contenuta nel TS Finanziamento: ""Change of Control" means at any time any Related Party or, as the case may be, the Related Parties between them ceasing to control the Company [e cioè Saipem S.p.A.] according to Article 93 of the Italian legislative decree no. 58 of 24 February 1998 (Testo Unico della Finanza). "Related Party" means any of (or any subsidiary of) (i) the Italian Ministry of Finance, (ii) ENI S.p.A. (iii) Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. or (iv) Fondo Strategico Italiano S.p.A.". L'analisi svolta dall'Advisor si basa pertanto, come peraltro indicato dal *Management* di Saipem, sull'assunto che tale clausola di *Change of Control* non si applichi nel contesto della complessiva operazione; tale clausola prevede che siano irrilevanti le operazioni di cessione della partecipazione di controllo in Saipem S.p.A. da parte di ENI ad altre realtà controllate dal MEF, dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. o dal Fondo Strategico Italiano S.p.A.. Cessioni a soggetti diversi da quelli citati, determinando l'applicazione della clausola di *Change of Control*, potrebbero, invece, causare il venir meno dei termini e condizioni della complessiva operazione.

II. Assunzioni di lavoro

Nella predisposizione del presente Parere, l'Advisor ha fatto affidamento, senza compiere alcuna verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni contenute nella documentazione di cui sopra; l'Advisor, pertanto, non ha intrapreso alcun accertamento e/o valutazione indipendente della documentazione e delle informazioni utilizzate ed inoltre non ha fornito, ottenuto o esaminato, per conto di Saipem né del CCR alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, ambientali, informatici o fiscali; il Parere, di conseguenza, non tiene in considerazione le possibili implicazioni riguardanti tali aspetti. L'analisi non ha inoltre riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) e pertanto l'Advisor non ha compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività relative a Saipem (incluse le attività e passività fuori bilancio). Segnaliamo altresì che l'Advisor ha necessariamente fatto affidamento, in taluni casi, sulle dichiarazioni e indicazioni fornite dal *Management* della Società, non disponendo né potendo analizzare tutta la documentazione originale a supporto di tali indicazioni e dichiarazioni. L'Advisor ha assunto che nessuna informazione rilevante sia stata omessa o non fornita. L'Advisor ha inoltre assunto che le proiezioni economico-finanziarie-patrimoniali utilizzate siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle migliori stime e opinioni, ad oggi disponibili, del *Management* di Saipem.



LEONARDO & CO.

L'Advisor non si assume, pertanto, alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza ed accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornisce alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo.

Inoltre, l'Advisor, con il presente Parere non esprime alcuna raccomandazione ad alcun soggetto in merito all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari di Saipem e/o ENI e non analizza né compara soluzioni alternative all'Operazione e/o gli effetti di qualsiasi altra operazione che Saipem e/o ENI potrebbero o avrebbero potuto perseguire.

III. Considerazioni di contesto, limitazioni ed esclusioni

Il presente Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, finanziarie, di mercato, di *rating*, regolamentari e legislative esistenti alla data del Parere stesso, nonché sulle informazioni che sono state fornite all'Advisor sino a tale data. Eventi che si verificassero successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del presente Parere, tuttavia l'Advisor non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare il Parere.

Il presente Parere è rilasciato in un contesto di volatilità dei mercati finanziari e dal punto di vista normativo, fiscale, regolamentare e competitivo in continua evoluzione. Potenziali evoluzioni negative di uno o più degli aspetti sopra indicati e modifiche, successive alla data del Parere, degli aspetti strutturali del settore globale di riferimento, dei mercati dei capitali e del credito bancario, delle rispettive leggi e regolamenti - sia in Italia sia all'estero - potrebbero influire negativamente sulle considerazioni alla base del presente Parere, modificando o annullando le conclusioni del presente Parere.

Il presente Parere è indirizzato ed espresso esclusivamente a beneficio del CCR in relazione all'Operazione. Il presente Parere non è stato espresso per conto, né conferirà diritti o rimedi ad alcun altro soggetto, né potrà essere usato a fini diversi rispetto a quanto specificato nel presente Parere.

L'Advisor non esprime alcuna indicazione in merito alle decisioni degli amministratori indipendenti componenti il CCR, né in merito a quelle del CCR stesso, decisioni che restano nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio degli amministratori indipendenti, del CCR e degli altri organi competenti della Società.

Questo Parere non deve quindi essere considerato come unico fattore determinante per il parere degli amministratori indipendenti, del CCR e per le decisioni degli organi competenti della Società. L'Advisor non autorizza terze parti diverse dagli amministratori indipendenti e dal CCR a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nel presente Parere e declina espressamente ogni responsabilità per qualunque conseguenza direttamente od indirettamente derivante a qualunque titolo da un utilizzo del Parere per scopi e/o finalità diversi da quelli indicati. Nell'accettare il presente Parere, gli amministratori indipendenti ed il CCR accettano che lo stesso sia riservato, che non possa essere divulgato a soggetti terzi rispetto al destinatario dello stesso e che non possa essere riprodotto, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta dell'Advisor, fatti salvi gli eventuali adempimenti di legge, ivi compresa la pubblicazione nell'ambito delle comunicazioni che la Società farà al mercato nell'ambito della Operazione.

Il presente Parere si basa infine su alcune considerazioni, limitazioni, qualificazioni ed assunti specifici della Società, dell'Operazione e della complessiva operazione, che sono indicati nel paragrafo successivo al termine della descrizione dell'Operazione.

Quale esperto indipendente a supporto del CCR, l'Advisor percepisce un compenso per le proprie prestazioni, che non dipende dal perfezionamento dell'Operazione.

IV. Descrizione e presupposti dell'Operazione

La struttura patrimoniale di Saipem, sia in termini assoluti che rispetto ai suoi principali concorrenti, presenta un elevato livello di indebitamento; inoltre la Società è attualmente in una situazione di sostanziale dipendenza finanziaria da ENI, che esercita tra l'altro attività di direzione e coordinamento nei confronti della Società. Entrambi i fattori, a giudizio del suo *Management*, potrebbero sostanzialmente limitarne le prospettive di sviluppo e di crescita. Saipem sta valutando quindi la possibilità di adottare le più opportune misure che permettano di riequilibrare e rendere più efficiente e flessibile la struttura patrimoniale e finanziaria della Società.

In tale contesto, si inquadra l'operazione complessiva che prevede in sintesi:

- o un aumento di capitale in opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, del codice civile, in forma scindibile, per un importo di Euro 3,5 miliardi ed un accordo con un *pool* di banche finanziatrici, di primario *standing* internazionale, per ottenere nuovi finanziamenti per importo complessivo pari a Euro 4,7 miliardi (vedere Allegato A., Allegato B. e Allegato C. per maggiori informazioni sulla struttura della complessiva operazione e sui principali termini e condizioni dei previsti rifinanziamento del debito e aumento di capitale); e
- o il contestuale rimborso, senza oneri o penali, del debito per cassa della Società nei confronti di ENI, nonché, sempre con riferimento ad ENI, la graduale sostituzione delle controgaranzie prestate da ENI in favore di Saipem e la chiusura dei contratti derivati di cambio attualmente esistenti con ENI.

Alla luce di quanto in precedenza indicato al termine del paragrafo I. si richiamano le previsioni contrattuali di cd. *change of control* attualmente presenti nei contratti di finanziamento della Società che potrebbero porre Saipem nella condizione di dover rimborsare anticipatamente la propria esposizione verso ENI e verso terzi. Infatti, con riferimento ai differenti contratti di finanziamento, è previsto in caso di *change of control* che:

- o ENI Finance International S.A. possa richiedere, con preavviso di 7 giorni, il rimborso dell'intera esposizione creditoria in essere nei confronti di Saipem (pari a circa Euro 4,1 miliardi al 30 giugno 2015);
- o sia ENI che Saipem abbiano il diritto di recesso, con preavviso di 20 giorni, dalla convenzione di tesoreria accentrata di ENI che regola i finanziamenti a breve termine (pari a circa Euro 0,4 miliardi al 30 giugno 2015);
- o ENI abbia la facoltà di recesso, da comunicarsi almeno 10 giorni prima della scadenza del periodo di interessi in corso (ovvero con riferimento ad un finanziamento con preavviso di 10 giorni) , con riferimento ai finanziamenti a lungo termine nei confronti di Saipem (pari a circa Euro 2,0 miliardi al 30 giugno 2015);



LEONARDO & CO.

- Unicredit, in caso non si arrivi entro 20 giorni ad un accordo tra le parti, debba richiedere il rimborso anticipato dell'intera esposizione creditoria in essere nei confronti di Saipem (pari a circa Euro 0,3 miliardi al 30 giugno 2015), entro 30 giorni dal verificarsi del cambio di controllo.

Attraverso la complessiva operazione, il *Management* di Saipem ritiene di poter conseguire i seguenti principali obiettivi:

- rafforzamento della situazione patrimoniale e finanziaria di Saipem; e
- indipendenza, strategica e finanziaria, nell'orientare in modo autonomo le decisioni di investimento ed i piani di crescita della Società nel futuro.

Il presente Parere si basa su alcune considerazioni, limitazioni, qualificazioni e assunti specifici della Società, dell'Operazione e della complessiva operazione. In particolare, si ipotizza che Saipem:

- consegua ricavi pari a circa Euro 11,5 - 12,6 miliardi nel periodo 2016 - 2019, con un relativo livello di marginalità operativa - Ebitda - pari a circa Euro 1,4 - 1,7 miliardi lungo il medesimo arco temporale;
- sostenga un limitato livello di investimenti, pari a circa Euro 0,6 miliardi per anno;
- consegua i risparmi di costo previsti dall'iniziativa "*Fit for the Future*", pari a circa Euro 1 miliardo nel 2017, su base cumulata;
- gestisca il capitale circolante in linea con le previsioni del Business Plan, realizzando una limitata generazione di cassa (pari a circa Euro 0,1 miliardi per anno) ed annullando possibili fluttuazioni infra-annuali;
- non abbia un deterioramento del capitale circolante a fronte di eventuali svalutazioni, anche in relazione ai cd. *pending revenues*;
- non realizzi operazioni straordinarie lungo l'arco del Business Plan (quali, a titolo esemplificativo, acquisizioni o dismissioni);
- disponga delle competenze manageriali necessarie alla gestione indipendente e autonoma dell'esposizione debitoria derivante dalla complessiva operazione;
- realizzi la complessiva operazione entro i primi mesi del 2016, con data del *closing* prevista a fine febbraio 2016;
- rimborsi il prestito ponte grazie ai proventi derivanti da più emissioni di *corporate bonds* sul mercato dei capitali, sia in euro che in dollari, sostanzialmente in linea con le seguenti caratteristiche (ipotesi contenute nel Business Plan):
 - febbraio 2017: due *corporate bonds* con durata 5 anni per un importo complessivo di circa Euro 810 milioni, di cui una emissione in euro con cedola pari a 3,750% ed una emissione in dollari con cedola pari a 5,250%;

- febbraio 2018: due *corporate bonds* con durata 7 anni per un importo complessivo di circa Euro 810 milioni, di cui una emissione in euro con cedola pari a 4,000% ed una emissione in dollari con cedola pari a 5,500%;
- disponga, durante il periodo di Business Plan, di garanzie e strumenti di *hedging* necessari per la normale operatività. In particolare:
 - garanzie finalizzate al conseguimento e all'esecuzione di progetti industriali (quali ad esempio i cd. *bid bonds* e *performance bonds*) per un importo pari a circa Euro 7 - 8 miliardi (il Business Plan prevede che le garanzie bancarie attualmente erogate sulla base di controgaranzie rilasciate al ceto bancario da ENI vengano progressivamente sostituite da nuove garanzie fornite da terze parti); si evidenzia che, come riferito dal *Management* della Società, dal settembre 2013 Saipem gestisce le linee di credito per supportare l'emissione delle garanzie bancarie senza ricorrere al supporto di ENI;
 - linee di credito per strumenti derivati a copertura dei tassi di cambio e, in misura minore, di interesse per un importo (in termini di ammontare nozionale) pari a circa Euro 6,0 miliardi;
- adotti una politica di distribuzione dei dividendi con un *payout ratio* pari al massimo al 33%;
- non abbia impatti negativi sui propri risultati attesi derivanti dalle le azioni legali in corso.

Inoltre, in linea con le indicazioni fornite dal *Management* di Saipem e dalle agenzie di *rating*, si ipotizza che:

- Saipem ottenga, nel contesto della complessiva operazione, un *rating* di tipo *investment grade*, ed in particolare BBB-/*Stable outlook* da parte dell'agenzia di *rating* *Standard & Poor's* e Baa3/*Stable outlook* da parte dell'agenzia di *rating* *Moody's*;
- esistano dei vincoli alla disponibilità della cassa della Società per circa Euro 900 milioni all'anno, al fine di coprire i fabbisogni operativi di Saipem e considerare i vincoli contrattuali e/o regolamentari relativi alle attività di progetto; e
- l'eventuale perdita del controllo da parte di ENI di Saipem non determini impatti negativi, sia da un punto di vista finanziario che industriale, sulla Società.

V. Analisi dell'Operazione

L'Advisor ha esaminato - da un punto di vista finanziario - gli impatti della complessiva operazione con particolare riferimento a:

- struttura delle fonti di finanziamento della Società prima e dopo la complessiva operazione;
- sostenibilità finanziaria; e
- profilo di liquidità.



LEONARDO & CO.

Con riferimento alla struttura delle fonti di finanziamento, la complessiva operazione consente a Saipem di bilanciare le sue fonti di finanziamento e rafforzare la sua situazione patrimoniale con il significativo miglioramento dei principali indicatori di solidità patrimoniale e finanziaria, quali "Posizione Finanziaria Netta / *Enterprise Value*" (di seguito, "PFN/EV") e "Posizione Finanziaria Netta / Ebitda" (di seguito, "PFN/Ebitda").

In particolare, il rapporto PFN/EV stimato dopo la complessiva operazione migliorerebbe a ca. il 36% rispetto al valore stimato prima della complessiva operazione di ca. il 59%¹ e risulterebbe pertanto maggiormente in linea con quello dei principali *competitors* della Società, pari a ca. il 6% per le società con focus sull'attività di *E&C* ed a ca. il 53% per le società con focus prevalente sull'attività di *drilling*. Le medesime considerazioni sono valide con riferimento al rapporto PFN/Ebitda², che migliorerebbe a ca. 1,7x stimato dopo la complessiva operazione, rispetto al valore stimato prima della complessiva operazione di ca. 4,6x; anche questo rapporto, all'esito della complessiva operazione risulterebbe maggiormente in linea con quello dei principali *competitors* della Società pari a ca. 0,3x per le società con focus sull'attività di *E&C* ed a ca. 2,0x per le società con focus prevalente sull'attività di *drilling*.

Le caratteristiche e il *mix* dei nuovi finanziamenti che saranno accesi dalla Società sono:

- o Euro 1,6 miliardi di debito verso banche nella forma del finanziamento a medio termine con scadenza finale a 5 anni, più
- o Euro 1,6 miliardi di prestito ponte nella forma del finanziamento a breve termine di cui si prevede il rimborso entro massimo 2 anni tramite l'emissione di uno o più *corporate bonds* sul mercato dei capitali, più
- o Euro 1,5 miliardi di linea di credito verso banche nella forma della *revolving credit facility* da utilizzarsi da parte della Società per guadagnare flessibilità finanziaria nella gestione della liquidità operativa.

Tali fonti di finanziamento consentono a Saipem di raggiungere una struttura di capitale su base *stand-alone* bilanciata quanto a fonti ed in linea con quella dei suoi principali *competitors*; questi ultimi ricorrono in maniera significativa al mercato dei capitali di debito, ed hanno una struttura delle fonti di finanziamento largamente costituita da emissioni obbligazionarie a medio termine.

In merito alla sostenibilità finanziaria della complessiva operazione si osserva che, anche a seguito della riduzione dell'ammontare di debito lordo, Saipem otterrebbe un significativo risparmio in termini di oneri finanziari sostenuti a fronte del proprio indebitamento: su base pro-forma con riferimento alla previsione per il 2015, si stima infatti una riduzione degli oneri finanziari pari a ca. Euro 100 milioni, al lordo dei costi di transazione. Con riferimento invece all'arco di tempo coperto dal Business Plan, i.e. 2016 - 2019, il risparmio cumulato sarebbe stimato in eccesso di Euro 200 milioni, al netto anche dei costi di transazione.

¹ Rapporto pro-forma sulla base della previsione per il 2015, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* alla PFN.

² Rapporto pro-forma sulla base della previsione per il 2015, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* alla PFN e/o all'Ebitda.



LEONARDO & CO.

Parimenti si segnala che, assumendo l'implementazione del Business Plan da parte della Società, e anche fattorizzando gli impatti degli *stress test* effettuati delle agenzie di *rating*, i principali *ratios* di merito creditizio presenterebbero un andamento in continuo miglioramento anno su anno. In particolare, considerando il *ratio* PFN/Ebitda ed il *ratio* "Ebitda/Oneri Finanziari" (di seguito, "Ebitda/OF"), si evidenzia che:

- o il *ratio* PFN/Ebitda passerebbe da 4,6x nel 2015³ ad un valore nullo nel 2018⁴, in ragione del saldo netto di cassa atteso a tale data; e
- o il *ratio* Ebitda/OF passerebbe da 5,2x nel 2015⁵ a 14,0x nel 2019⁶.

Per quanto concerne la situazione della liquidità si rileva come nel biennio 2016 - 2017, sempre sulla base dell'implementazione del Business Plan della Società, i flussi di cassa positivi attesi siano eccedenti i fabbisogni finanziari in termini di investimenti, dividendi, assorbimento di capitale circolante netto e costo del debito, e quindi la Società si trovi ad avere fonti finanziarie adeguate ai suoi fabbisogni e con una disponibilità di liquidità in progressiva crescita. Si richiama inoltre l'esistenza, all'interno delle nuove linee di finanziamento a disposizione della Società, di una apposita linea cd. *revolving facility* che agirebbe come *liquidity buffer*. Tale *buffer* è stimato per il 2016 a ca. Euro 2,5 miliardi e per il 2017 pari a ca. Euro 2,8 miliardi, sempre considerando anche la disponibilità della linea *revolving*.

La complessiva operazione mira, come detto, al raggiungimento da parte di Saipem dell'indipendenza finanziaria, attraverso il rimborso integrale dell'esposizione debitoria per cassa della Società verso ENI. Per converso ENI continuerà a supportare Saipem con le garanzie già emesse a favore di terze parti nell'interesse di Saipem, garanzie pari a ca. la metà dell'importo esistente al 30 giugno 2015 (Euro 7,5 miliardi). In particolare, per quanto attiene alle garanzie residue ancora in essere l'Accordo Ricognitivo prevede che Saipem, decorsi tre anni dalla delibera di aumento di capitale, sostituisca con proprie controgaranzie quelle rilasciate al ceto bancario da ENI; come già detto, si ricorda peraltro che da settembre 2013 Saipem gestisce le linee di credito per supportare l'emissione delle garanzie bancarie senza ricorrere al supporto di ENI;

Inoltre, il ruolo di ENI è fondamentale ed imprescindibile sia al fine dell'aumento di capitale che ENI deve garantire pro-quota, sia al fine dell'ottenimento del *rating investment grade*, che dipende dall'entità dell'aumento di capitale e dal supporto indiretto di ENI a Saipem.

Con riferimento al rimborso verso ENI si rileva anche che: (i) tale rimborso costituisce elemento essenziale della più ampia operazione di rifinanziamento dell'esposizione debitoria di Saipem, come del resto indicato anche dalle banche finanziatrici nella documentazione fino ad oggi fornita; (ii) da un punto di vista meramente finanziario, è coerente sia con i profili di liquidità e

³ Rapporto sulla base della previsione per il 2015, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* alla PFN e/o all'Ebitda.

⁴ Rapporto sulla base della previsione per il 2018, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* alla PFN e/o all'Ebitda.

⁵ Rapporto sulla base della previsione per il 2015, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* all'Ebitda e/o agli oneri finanziari.

⁶ Rapporto sulla base della previsione per il 2019, stimato su dati contabili e senza gli aggiustamenti operati dalle *rating agencies* all'Ebitda e/o agli oneri finanziari.



LEONARDO & CO.

sostenibilità finanziaria discussi sopra, sia con una ottimale definizione della struttura del capitale in termini di onerosità finanziaria; (iii) tenuto conto di quanto precede, a seguito del rimborso, Saipem otterrebbe un risparmio derivante dallo *spread* tra i tassi passivi riconosciuti al debito verso la controllante e il tasso di interesse attivo ottenibile sulla liquidità (entrambi come indicati dal *Management* nel Business Plan) e (iv) il rimborso potrebbe diventare dovuto - o comunque attivabile da ENI a sua discrezione - per effetto delle clausole di *change of control* sopra descritte.

* * *

VI. Conclusioni

Sulla base di e condizionatamente a quanto sopra indicato, l'Advisor è dell'opinione che, alla data del presente Parere, (A) l'operazione di rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un *pool* di banche, ivi compreso il contestuale rimborso del debito finanziario verso ENI, sia complessivamente conveniente dal punto di vista finanziario per la Società; e che (B) nel contesto e subordinatamente al perfezionamento del rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un *pool* di banche, il rimborso dell'indebitamento finanziario verso ENI, che è parte integrante ed imprescindibile della complessiva operazione, sia nell'interesse della Società.

Ci è gradita l'occasione per porgervi i nostri migliori saluti.



Pietro Braicovich
Managing Director



Andrea Mainetti
Managing Director

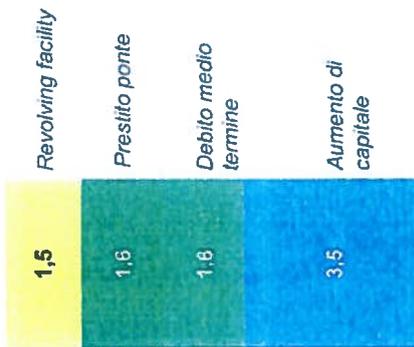
Allegato A. Overview dell'operazione complessiva

L'operazione complessiva prevede un fabbisogno di liquidità di 8,2 miliardi di Euro, di cui 1,5 miliardi di Euro da coprire attraverso il mercato primario e 6,7 miliardi di Euro da coprire attraverso il mercato secondario.

Principali termini e condizioni dell'operazione complessiva

Euro miliardi		Durata	Margini di riferimento	Commissioni
Fabbisogno di liquidità	8,2	5 anni	80 bps p.a. (1)	Uplift: 80bps Agency: €20/anno Commit: 35% sul margine Utilization: 10bps-30bps
	1,5	18+6 (mesi)	80 bps p.a. - 275 bps p.a. (2)	Uplift: 60bps Agency: €10/anno Commit: 30% sul margine Estensione: 10bps-15bps Utilization: 10bps - 15bps
Debito lordo da rifinanziare al closing(4)	6,7	5 anni	110 bps p.a. (1)	Uplift: 80bps Agency: €20/anno Commit: 30% sul margine
		n.s.	n.s.	Comm. Pre-LM/UM/comm: 0,25% - 2,00%

Fabbisogno finanziario



Struttura finanziaria target

L'operazione complessiva prevede di rifinanziare il debito finanziario di Saipem tramite i flussi derivanti dall'operazione complessiva(3)

Le garanzie e gli strumenti di hedging necessari per la normale operatività, non previsti nell'operazione complessiva, saranno gestiti dalla Società

Note: (1) Margine sulla base del rating S&P e Moody's (BBB-/Baa3). (2) Margin step-up in corrispondenza di ogni quadrimestre Q1, 80 bps p.a.; Q2, 100 bps p.a.; Q3, 125 bps p.a.; Q4, 150 bps p.a.; Q5, 175 bps p.a.; Q6, 200 bps p.a.; Q7, 225 bps p.a.; Q8, 275 bps p.a. (3) Non sono previsti costi o sanzioni relativi al rimborso anticipato del debito. (4) Data di closing prevista a fine febbraio 2016

Fonte: Dati societari

[Handwritten signature]

Allegato B. Principali termini e condizioni del previsto rifinanziamento del debito

Debitore	Bridge to bond	Responsible party
Importo totale	Euro 1,6 miliardi	Bridge to bond
Tipologia	Financing (1B+6)	Bridge to bond
Importo	Bullet	Bridge to bond
Durata	Rifinanziamento dell'esposizione debitoria di Saipem al closing	Bridge to bond
Ammortamento	Proventi derivanti da più emissioni di corporate bonds sul mercato dei capitali	Bridge to bond
Utilizzo dei proventi	No covenant financial. In respect of a covenant financial annual review will be requested in case of downgrade of rating of Saipem to BB+/Ba1. Covenant: PFNEbitda consolidato di Saipem par a [3.0x-3.5x]	Bridge to bond
Ranking	Negative pledge (escluso per le attività gestionali) Par passu ranking (escluso per le attività gestionali)	Bridge to bond
Rimborso obbl. anticipato	Limitazioni sulle cessioni, fatto salvo per le cessioni consentite (sono consentite solo le attività operative)	Bridge to bond
Covenants finanziari	Change of control: in qualsiasi momento, qualora una delle parti correlate (i.e. (i) Ministero del Tesoro, (ii) ENI (iii) Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. o (iv) Fondo Strategico Italiano S.p.A.) o, nel caso, una parte correlata con questi ultimi, dovesse perdere il controllo di Saipem, secondo quanto definito l'Articolo 93 del decreto legislativo n° 58 del 24 febbraio 1998	Bridge to bond
Impegni	Material adverse effect, un evento materiale negativo con effetti (a) sul business, o sulle condizioni finanziarie di Saipem come gruppo (b) sulla capacità di Saipem di adempiere ai propri obblighi di pagamento secondo quanto definito i documenti finanziari o (c) sulla validità o applicabilità dei documenti finanziari	Bridge to bond
Altro	Guarantor coverage, garanzie emesse da società del gruppo che rappresentino nel complesso il 75%-80% dei ricavi. Ebitda ed assets del gruppo	Bridge to bond

Fonte: Dati societari

Handwritten signature

Allegato C. Principali termini e condizioni del previsto aumento di capitale

Importo totale	EUR 3,5 miliardi
% di sottoscrizione del consorzio	c. 57% (impegno irrevocabile di ENI, o forze pari/nel caso in cui ENI dovesse cedere le sue quote sul 42,9%)
Consorzio	2 Global Coordinator - 5 Bookrunner
Pre-IW comm. / IW comm.	0,25% - 2,00%
Lock-up clause	6 mesi

Fonte: Dati societari

Handwritten signature



PARERE COMITATO CONTROLLO E RISCHI

(Allegato sub b)

Comitato per il Controllo e Rischi di Saipem S.p.A.

Parere in merito al rimborso del debito finanziario verso la controllante Eni S.p.A.

Redatto ai sensi dell'articolo 5 della procedura per le operazioni con parti correlate adottata da Saipem S.p.A. in data 24 novembre 2010 ed aggiornata il 13 marzo 2012 ("la **Procedura Saipem**") e dell'articolo 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 ("il **Regolamento Parti Correlate**").

Premessa

Il presente parere è rilasciato dal Comitato per il Controllo e Rischi ("il **Comitato**") di Saipem S.p.A. ("**Saipem**" o "**la Società**") con riferimento alla prospettata operazione di rimborso del debito finanziario verso la controllante Eni S.p.A. ("**l'Operazione**"), nel più ampio contesto dell'operazione complessiva di rafforzamento patrimoniale della Società da realizzarsi attraverso: i) un aumento del capitale sociale; ii) la stipulazione di nuovi contratti di finanziamento con un *pool* di banche. I termini dell'Operazione sono destinati ad essere versati in un apposito accordo tra Saipem ed Eni S.p.A. ("**Eni**") avente come proprio oggetto la ricognizione e la sistemazione dell'attuale esposizione debitoria del Gruppo Saipem verso il Gruppo Eni, la sostituzione delle controgaranzie attualmente prestate da Eni in favore di Saipem e delle sue controllate, nonché l'estinzione dei contratti derivati sussistenti tra Eni e Saipem ("**l'Accordo**").

Con tali misure Saipem persegue lo scopo di rafforzare la propria struttura patrimoniale, di acquisire lo status di *investment grade* e di addivenire ad una situazione di sostanziale autonomia finanziaria. Oggi tale autonomia è fortemente compressa dall'ingente esposizione debitoria nei confronti del Gruppo Eni.

Malgrado sia dubbia la riconducibilità dell'Operazione nel concetto di "*operazione con parte correlata*" ai sensi della disciplina vigente, sostanziosamente essa nell'adempimento di obbligazioni (e nella chiusura di operazioni finanziarie) preesistenti nei confronti del Gruppo Eni, il Comitato, anche all'esito degli approfondimenti condotti con il Collegio Sindacale e dallo Studio Legale Chiomenti che assiste la Società, ha inteso comunque applicare all'Operazione, per massima trasparenza del processo decisionale nei confronti di tutti gli azionisti ed in armonia con gli orientamenti consiliari, le regole previste dalla Procedura Saipem in tema di

operazioni "di maggiore rilevanza".

In tale contesto, il Comitato ha individuato, in applicazione dell'articolo 5 della Procedura Saipem, un proprio consulente finanziario (Leonardo & CO., di seguito anche "l'Advisor"), previa verifica della sussistenza dei necessari requisiti di indipendenza.

Ciò al fine di acquisire elementi utili per potere formulare al Consiglio di Amministrazione, nel complessivo contesto dell'operazione di rafforzamento patrimoniale di Saipem, il parere in merito al rimborso del debito finanziario verso la controllante Eni S.p.A. ed in particolare sull'interesse della Società a tale estinzione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le attività del Comitato si sono, quindi, sviluppate attraverso la costante ricezione di informazioni sull'Operazione, nonché della relativa documentazione fornita da parte della Società nel corso delle riunioni del Comitato e del Consiglio di Amministrazione tenutesi nei mesi di settembre e ottobre 2015 e con appositi incontri con l'Advisor nominato.

Descrizione degli elementi essenziali dell'Operazione

Il Consiglio di Amministrazione ha esaminato per la prima volta gli scenari e le assunzioni del piano strategico 2016-2019 nel corso della riunione del 7 settembre 2015. Successivamente il piano strategico 2016-2019, dopo una riunione consiliare di aggiornamento sulla complessiva operazione svolta il 19 settembre 2015, è stato analizzato dal Consiglio di Amministrazione in prima lettura il 28 settembre 2015 e in seconda lettura il 12 ottobre 2015. L'esame del piano in vista della relativa approvazione dello stesso da parte del Consiglio di Amministrazione è programmata per il 27 ottobre 2015.

In parallelo con l'esame del piano strategico 2016-2019, il Consiglio di Amministrazione è stato informato dell'esito dei contatti intercorsi nel mese di agosto 2015 con due *rating agencies* al fine di fare ottenere a Saipem uno *shadow rating* e nel mese di settembre 2015 dei contatti in corso con il ceto bancario che, sulla base degli *assessment* preliminari ricevuti da tali agenzie, hanno consentito di

strutturare la possibile operazione.

In tale contesto, si inquadra l'operazione complessiva di rafforzamento patrimoniale di Saipem che prevede in sintesi:

- un aumento di capitale in opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, del Codice Civile, in forma scindibile, per un importo di Euro 3,5 miliardi ed un accordo con un *pool* di banche finanziatrici, di primario *standing* internazionale, per ottenere nuovi finanziamenti per importo complessivo pari a Euro 4,7 miliardi e
- il contestuale rimborso, senza oneri o penali, del debito per cassa della Società nei confronti di Eni, nonché sempre con riferimento ad Eni, la graduale sostituzione delle controgaranzie prestate da Eni in favore di Saipem e la chiusura dei contratti derivati attualmente esistenti con Eni.

DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Al fine di condurre le proprie valutazioni il Comitato ha anche analizzato, con il supporto dell'*Advisor*, circostanze ed informazioni pubbliche circa il possibile deconsolidamento e la possibile perdita del controllo di Saipem da parte di Eni.

In tale contesto ha considerato in particolare:

1) le previsioni contrattuali di cd. *change of control* attualmente presenti nei contratti di finanziamento della Società, che potrebbero porre Saipem nella condizione di dover rimborsare anticipatamente la propria esposizione verso il Gruppo Eni e verso terzi. Infatti, con riferimento ai differenti contratti di finanziamento, è previsto in caso di *change of control* che:

- o Eni Finance International S.A. possa richiedere, con preavviso di 7 giorni, il rimborso dell'intera esposizione creditoria in essere nei confronti di Saipem (pari a circa Euro 4,1 miliardi al 30 giugno 2015);

- o sia Eni che Saipem abbiano il diritto di recesso, con preavviso di 20 giorni, dalla convenzione di tesoreria accentrata di Eni che regola i finanziamenti a breve termine (pari a circa Euro 0,4 miliardi al 30 giugno 2015);
- o Eni abbia la facoltà di recesso, da comunicarsi almeno 10 giorni prima della scadenza del periodo di interessi in corso (ovvero con riferimento ad un finanziamento con preavviso di 10 giorni), con riferimento ai finanziamenti a lungo termine nei confronti di Saipem (pari a circa Euro 2,0 miliardi al 30 giugno 2015);
- o Unicredit, in caso non si arrivi entro 20 giorni ad un accordo tra le parti, debba richiedere il rimborso anticipato dell'intera esposizione creditoria in essere nei confronti di Saipem (pari a circa Euro 0,3 miliardi al 30 giugno 2015), entro 30 giorni dal verificarsi del cambio di controllo.

2) la clausola di *change of control* (contenuta nel documento *Term Sheet* del rifinanziamento, parte della documentazione della complessiva operazione finanziaria, datato 21 ottobre 2015) che recita: "*Change of Control*" means at any time any Related Party or, as the case may be, the Related Parties between them ceasing to control the Company [e cioè Saipem S.p.A.] according to Article 93 of the Italian legislative decree no. 58 of 24 February 1998 (Testo Unico della Finanza). "*Related Party*" means any of (or any subsidiary of) (i) the Italian Ministry of Finance, (ii) ENI S.p.A. (iii) Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. or (iv) Fondo Strategico Italiano S.p.A." L'analisi svolta dall'Advisor e dal Comitato si basa sull'assunto che tale clausola di *Change of Control* non si applichi nel contesto della complessiva operazione; tale clausola non è applicabile nel caso in cui Eni ceda la partecipazione di controllo in Saipem S.p.A. ad altre realtà controllate dal MEF, dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. o dal Fondo Strategico Italiano S.p.A. Cessioni a soggetti diversi da quelli citati, determinando l'applicazione della clausola di *Change of Control*, potrebbero, invece, causare il venir meno dei termini e condizioni della complessiva operazione di rifinanziamento.

Il Comitato ha altresì esaminato la bozza di Accordo il cui contenuto si sostanzia, come rilevato da una sintesi di tale bozza di Accordo che è stata acquisita dallo

Studio Legale Chiomenti che assiste la Società, nelle seguenti previsioni:

- alla data di stipula dell'Accordo Ricognitivo: (i) la ricognizione del debito delle società del Gruppo Saipem esistente alla data del 30 settembre 2015 verso, rispettivamente, Eni, Banque Eni S.A. ("Besa") e Eni Finance International S.A. ("Efi") e (ii) la ricognizione del debito delle società del Gruppo Eni esistente alla data del 30 settembre 2015 verso le società del Gruppo Saipem;
- entro il 5 febbraio 2016: (i) la cessione da Eni / Besa a Saipem dei contratti finanziari in essere tra Eni/ Saipem e le società del Gruppo Saipem (diversa da Saipem) con conseguente accentramento in capo a Saipem dei crediti di Eni/ Besa verso le società del Gruppo Saipem; cessione a titolo oneroso da sostenersi finanziariamente da parte di Saipem attraverso i proventi di linee in essere con Eni ("Linee Eni") e (ii) la cessione da Efi a SFI dei contratti finanziari in essere tra Efi e le società del Gruppo Saipem con conseguente accentramento in capo a SFI dei crediti di Efi verso le società del Gruppo Saipem; cessione a titolo oneroso da sostenersi finanziariamente da parte di SFI attraverso i proventi di linee messe a disposizione da Efi ("Nuove Linee Efi");
- entro il primo giorno utile per la prima erogazione dei Nuovi Finanziamenti a seguito del regolamento dell'Aumento di Capitale: (i) il rimborso da parte di Saipem e SFI delle Linee Eni e delle Nuove Linee Efi; rimborso da sostenersi finanziariamente da parte di Eni/ SFI attraverso i proventi dell'Aumento di Capitale e dei Nuovi Finanziamenti e (ii) la ricognizione delle controgaranzie Eni in essere rispetto alle garanzie bancarie in essere emesse nell'interesse del Gruppo Saipem (le "Garanzie Residue");
- entro il terzo anno successivo alla data della delibera di approvazione dell'Aumento di Capitale assunta dai competenti organi sociali di Saipem: l'estinzione delle controgaranzie Eni in essere rispetto alle Garanzie Residue attraverso espressa rinuncia da parte dei relativi beneficiari;
- sino al 31 luglio 2016: facoltà di Saipem e delle altre società del Gruppo Saipem di continuare ad avvalersi dei conti correnti di cui ai contratti di

conto corrente sottoscritti con Besa, purché ogni utilizzo a valere su tali conti correnti sia effettuato su provvista Saipem (i.e. Saipem dovrà preventivamente trasferire sul relativo conto corrente i fondi necessari all'utilizzo richiesto).

Le Parti dell'Accordo, inoltre, hanno convenuto che:

- qualora l'Aumento di Capitale non dovesse essere sottoscritto integralmente e/o entro il primo giorno utile per la prima erogazione dei Nuovi Finanziamenti, i Nuovi Finanziamenti non dovessero essere erogati per il loro intero importo: Saipem e Efi dovranno in ogni caso rimborsare il Debito del Gruppo Saipem con modalità e tempistiche coerenti con i principi dell'Accordo Ricognitivo che prevedono l'integrale destinazione dei proventi dell'Operazione¹ al rimborso del debito di Saipem/ Sfi verso Eni/ Efi;
- qualora l'Operazione² (i.e. Aumento di Capitale e concessione dei Nuovi Finanziamenti) non dovesse avere esecuzione neppure in parte entro il 31 luglio 2016: l'Accordo Ricognitivo cesserà di avere effetto e le Parti valuteranno in buona fede se e come disciplinare la retrocessione dei Contratti Finanziari medio tempore trasferiti a Saipem e SFI.

L'Accordo Ricognitivo è regolato dalla legge italiana e il Foro di Milano avrà la competenza a dirimere qualsivoglia controversia ad esso relativa.

¹ Ai sensi dell'Accordo la definizione di "Operazione" è diversa e più ampia di quella di cui al presente parere in quanto comprende la complessiva operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario di Saipem (nuovi finanziamenti e aumento di capitale).

² Vedere nota precedente

INTERESSE DI SAIPEM AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE.

Come emerso anche dall'analisi dell'*Advisor*, la struttura patrimoniale di Saipem, sia in termini assoluti che rispetto ai suoi principali concorrenti, presenta un elevato livello di indebitamento; inoltre la Società è attualmente in una situazione di sostanziale dipendenza finanziaria da Eni, che esercita tra l'altro attività di direzione e coordinamento nei confronti della Società. Entrambi i fattori, così come rappresentati del suo *Management* e valutati dal Consiglio di Amministrazione limitano in modo sostanziale le prospettive di sviluppo e di crescita della Società.

Il Comitato ha nominato un Advisor finanziario (Leonardo & CO.) che ha incontrato nel corso delle riunioni tenutesi il 9, il 16 e il 22 ottobre 2015, assicurando che lo stesso ricevesse tramite le strutture della Società adeguata informativa circa l'Operazione e la documentazione rilevante in elaborazione a supporto della stessa.

L'*Advisor* ha esaminato - da un punto di vista finanziario - gli impatti della complessiva operazione con particolare riferimento:

- struttura delle fonti di finanziamento della Società prima e dopo la complessiva operazione;
- sostenibilità finanziaria; e
- profilo di liquidità.

Sulla base degli approfondimenti compiuti, all'esito dell'analisi dell'*Advisor*, il Comitato è giunto alla conclusione che l'Operazione consente a Saipem di realizzare una struttura di capitale più equilibrata e in linea con quella esibita dai principali concorrenti.

L'Operazione permetterà di soddisfare l'interesse sociale di Saipem a ridurre il proprio indebitamento lordo e così a conseguire, come confermato sulla base delle informazioni acquisite dalle strutture della Società, un significativo risparmio in termini di oneri finanziari.

L'aumento di capitale funzionale all'acquisizione delle risorse per estinguere parte del debito nei confronti del Gruppo Eni, come confermato sulla base delle informazioni acquisite dalle strutture della Società, consentirà, infatti, a Saipem di

conseguire un *rating investment grade* e di finanziarsi in futuro sul mercato a condizioni più favorevoli rispetto a quelle attualmente praticate da Eni.

Sussiste, pertanto, l'interesse sociale di Saipem e di tutti i suoi azionisti al compimento dell'Operazione: interesse da apprezzarsi in termini di una più solida ed equilibrata struttura patrimoniale e di una progressiva riduzione del costo medio futuro dell'indebitamento.

Coerente con questa ricostruzione è altresì il tenore dell'Accordo che, per quanto rappresentato dallo Studio Legale Chiomenti che assiste la Società, disciplina le modalità di estinzione dei rapporti finanziari tra Eni (e relative controllate) e Saipem (e relative controllate) secondo criteri oggettivi e di mercato.

Per quanto rappresentato dallo Studio Legale Chiomenti che assiste la Società, l'Accordo si basa sull'assunto di una integrale esecuzione sia dell'aumento di capitale sia del rifinanziamento.

A tale proposito l'articolo 4F) regola l'ipotesi di mancata esecuzione integrale delle misure di rafforzamento patrimoniale deliberate dal Consiglio di Amministrazione, stabilendo quanto segue: *"Fermo restando quanto previsto al successivo articolo 6.2, qualora l'Operazione³ non dovesse avere esecuzione neppure in parte entro il termine di cui al successivo articolo 10, il presente Accordo cesserà di avere ogni effetto e le Parti valuteranno in buona fede se e come disciplinare la retrocessione dei contratti finanziari trasferiti"*.

Nell'ipotesi suddetta, pertanto, perdendo effetto l'Accordo, Saipem non avrebbe l'obbligo di rimborsare il debito verso Eni, bensì quello di negoziare in buona fede con Eni la retrocessione dei crediti Eni già trasferiti.

L'articolo 6.2 al riguardo, per contro, all'ipotesi in cui le complessive misure di rafforzamento patrimoniale deliberate dal Consiglio di Amministrazione trovino esecuzione solo parziale. In tale ipotesi Saipem avrebbe l'obbligo di destinare i relativi proventi al rimborso di corrispondenti porzioni di debito verso Eni. Il predetto articolo 6.2 regola, pertanto, unicamente la sorte di questi proventi ma

³ Ai sensi dell'Accordo la definizione di "Operazione" è diversa e più ampia di quella di cui al presente parere in quanto comprende la complessiva operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario di Saipem (nuovi finanziamenti e aumento di capitale).

non priva, per quanto rappresentato dallo Studio Legale Chiomenti che assiste la Società, gli organi sociali di Saipem del potere/dovere di stabilire se una esecuzione parziale delle misure di rafforzamento sia ancora nell'interesse della Società.

CORRETTEZZA PROCEDIMENTALE E SOSTANZIALE DELL'OPERAZIONE E SUA CONVENIENZA PER LA SOCIETA'

Per quanto attiene al profilo della correttezza procedimentale e sostanziale dell'Operazione e della sua convenienza per la Società, si osserva:

a) che Saipem ha garantito agli organi sociali deputati (il presente Comitato, *in primis*) la possibilità di agire in modo informato, secondo trasparenza e attraverso un flusso informativo completo e tempestivo e segnalando gli elementi ancora in fase di negoziazione finale: risulta dunque rispettato quanto stabilito dall'articolo 5 della Procedura Saipem che prevede da parte del Comitato *"la ricezione di un flusso informativo, completo e tempestivo, con facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria"*;

b) che il Comitato si è avvalso del supporto di un primario *Advisor* finanziario indipendente e di comprovata professionalità per l'individuazione dei riflessi economici e patrimoniali dell'Operazione;

c) che il Comitato ha esaminato il Parere redatto dall'*Advisor* indipendente, valutando altresì le assunzioni, considerazioni di contesto, limitazioni ed esclusioni utilizzate dallo stesso ed acquisendo le necessarie informazioni;

d) che la convenienza dell'Operazione, nell'ottica di Saipem e tutti i suoi azionisti, è comprovata da motivazioni patrimoniali, finanziarie e strategiche le quali dimostrano l'idoneità dell'Operazione, nel complessivo contesto delle misure di rafforzamento patrimoniale, a generare valore per gli azionisti di Saipem;

e) che tali conclusioni trovano puntuale eco e supporto nel parere rilasciato al Comitato dall'*Advisor* il 26 ottobre 2015 ove si legge quanto segue:

"Sulla base di e condizionatamente a quanto sopra indicato, l'Advisor è dell'opinione che, alla data del presente Parere, (A) l'operazione di rifinanziamento

del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un pool di banche ivi compreso il contestuale rimborso del debito finanziario verso ENI sia complessivamente conveniente dal punto di vista finanziario per la Società; ... (omissis)";

f) che in particolare secondo il predetto parere: *"Con riferimento al rimborso verso ENI si rileva anche che (i) tale rimborso costituisce elemento essenziale della più ampia operazione di rifinanziamento dell'esposizione debitoria di Saipem, come del resto indicato anche dalle banche finanziatrici nella documentazione fino ad oggi fornita; (ii) da un punto di vista meramente finanziario, è coerente sia con i profili di liquidità e sostenibilità finanziaria discussi sopra, sia con una ottimale definizione della struttura del capitale in termini di onerosità finanziaria; (iii) tenuto conto di quanto precede, a seguito del rimborso, Saipem otterrebbe un risparmio derivante dallo spread tra i tassi passivi riconosciuti al debito verso la controllante e il tasso di interesse attivo ottenibile sulla liquidità (entrambi come indicati dal Management nel Business Plan) e (iv) il rimborso potrebbe diventare dovuto – o comunque attivabile da ENI a sua discrezione – per effetto delle clausole di change of control sopra descritte."*

g) che in ordine ai termini dell'Accordo: l'estinzione dell'esposizione debitoria verso il Gruppo Eni avverrà senza oneri o penali per Saipem; la chiusura dei derivati in cambio verrà effettuata al *fair value* calcolato in base al *mark to market* e quindi in modo oggettivo e secondo una prassi del tutto consolidata sul mercato; la sostituzione delle controgaranzie rilasciate da Eni avrà luogo, infine, in modo graduale e secondo le condizioni di mercato di tempo in tempo vigenti;

h) e, alla luce di quanto precede, la convenienza dell'Operazione per Saipem è, pertanto, comprovata dalla sussistenza di motivazioni patrimoniali e finanziarie le quali attestano la idoneità dell'estinzione della esposizione debitoria verso il Gruppo Eni a porsi quale premessa ineludibile per fare acquisire a Saipem condizione di autonomia finanziaria e così generare valore per tutti i suoi azionisti.

Conclusioni

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 5, lett c) della Procedura, il Comitato per il Controllo e Rischi:

- (i) alla luce degli elementi informativi, della documentazione esaminata e degli aggiornamenti di volta in volta resi disponibili da Saipem;
- (ii) tenuto conto delle valutazioni espresse dall'Advisor, Leonardo & CO. il quale ha concluso nel seguente modo: *"Sulla base di e condizionatamente a quanto sopra indicato, l'Advisor è dell'opinione che, alla data del presente Parere, (A) l'operazione di rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un pool di banche, ivi compreso il contestuale rimborso del debito finanziario verso ENI, sia complessivamente conveniente dal punto di vista finanziario per la Società; e che (B) nel contesto e subordinatamente al perfezionamento del rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un pool di banche, il rimborso dell'indebitamento finanziario verso ENI, che è parte integrante ed imprescindibile della complessiva operazione, sia nell'interesse della Società."*

ritiene che, nella prospettiva di Saipem e di tutti i suoi azionisti, l'Operazione sia conveniente e corretta.

Il Comitato

esprime, pertanto, all'unanimità parere favorevole

- sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione di rimborso del debito finanziario verso la controllante Eni, nel più ampio contesto e subordinatamente al perfezionamento dell'operazione di rifinanziamento del debito lordo della Società attraverso una combinazione di i) aumento di capitale sociale e ii) stipula di nuovi contratti di finanziamento con un *pool* di

banche, che è parte integrante ed imprescindibile della complessiva operazione,

nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.



IL PRESIDENTE

Avv.to Nicla Picchi

San Donato Milanese, 26 ottobre 2015