

## **SUPPLEMENTO AL PROSPETTO**

RELATIVO ALL'OFFERTA IN OPZIONE AGLI AZIONISTI E ALL'AMMISSIONE A QUOTAZIONE SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A. DI AZIONI ORDINARIE DI



Saipem S.p.A.

Via Martiri di Cefalonia, 67 - 20097 San Donato Milanese (MI)

Codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro

Imprese di Milano: n. 00825790157

Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 441.410.900

suddiviso in n. 441.301.574 azioni ordinarie e n. 109.326 azioni di risparmio.

Supplemento, pubblicato ai sensi degli articoli 94, comma 7, e 113, comma 2, del D. Lgs. n. 58/1998 come successivamente modificato e integrato, è stato depositato presso la Consob in data 5 febbraio 2016, a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione con nota del 5 febbraio 2016 protocollo n. 0010333/16, al documento di registrazione depositato presso Consob in data 22 gennaio 2016, a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione con nota del 22 gennaio 2016 protocollo n. 0005685/16, alla nota informativa e la nota di sintesi sono state depositate presso la Consob in data 22 gennaio 2016, a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione con nota del 22 gennaio 2016 protocollo n. 0005683/16, ai sensi dell'art. 94, comma 4, del D. Lgs. 58/1998.

L'adempimento di pubblicazione del supplemento non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il supplemento, il documento di registrazione, la nota informativa e la nota di sintesi sono disponibili presso la sede legale dell'Emittente, in San Donato Milanese, Via Martiri di Cefalonia, 67, nonché sul sito *internet* dell'Emittente [www.saipem.it](http://www.saipem.it).

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

I termini con la lettera maiuscola non espressamente definiti nel presente supplemento (il “**Supplemento**”) hanno il medesimo significato a essi attribuito nel prospetto informativo costituito dal documento di registrazione depositato presso la Consob in data 22 gennaio 2016, a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione con nota del 22 gennaio 2016, protocollo n. 0005685/16 (il “**Documento di Registrazione**”), dalla nota informativa e dalla nota di sintesi depositate presso la Consob in data 22 gennaio 2016, a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione con nota del 22 gennaio 2016, protocollo n. 0005683/16 (rispettivamente la “**Nota Informativa**” e la “**Nota di Sintesi**”).

I rinvii alle Sezioni, ai Capitoli e ai Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, Capitoli e Paragrafi del Documento di Registrazione, della Nota Informativa e della Nota di Sintesi.

Il Supplemento contiene l’aggiornamento e l’integrazione delle informazioni contenute nel Documento di Registrazione, nella Nota Informativa e nella Nota di Sintesi riguardanti (i) la stima dell’Ebitda *Underlying* atteso per il 2015, indicata in Euro 1,2 miliardi, non riportata nel Documento di Registrazione, nella Nota Informativa e nella Nota di Sintesi per errore materiale, (ii) il perfezionamento della Cessione, avvenuto in data 22 gennaio 2016, (iii) i procedimenti giudiziari connessi ad alcune attività del Gruppo Saipem in Algeria, in relazione all’udienza presso il Tribunale di Milano del 25 gennaio 2016 e all’udienza presso il Tribunale di Algeri del 2 febbraio 2016 e (iv) l’avvio da parte di Standard & Poor’s della procedura di “*Credit Watch*” con possibili implicazioni negative per il *preliminary credit rating* “BBB-” della Società. Con riferimento al punto (i) che precede, il Supplemento contiene altresì la relazione della Società di Revisione sui dati previsionali.

\* \* \*

Il Supplemento è stato predisposto ai sensi degli articoli 94, comma 7, e 113, comma 2, del D. Lgs. n. 58/1998 e degli articoli 8, comma 6, e 53, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971/1999.

**Ai sensi dell’art. 95-bis, comma 2, del D. Lgs. n. 58/1998, si informano gli investitori che abbiano accettato di sottoscrivere le Azioni, nel periodo compreso tra il 25 gennaio 2016 (incluso) e la data di pubblicazione del Supplemento (inclusa), che gli stessi hanno diritto di revocare la loro accettazione entro due giorni lavorativi dalla data di pubblicazione del Supplemento.**

\* \* \*

1. **Premessa, Paragrafo “B.1 Impegni di Sottoscrizione di Eni e FSI” del Documento di Registrazione, nonché Capitolo II, Rischio A.1 “Rischi relativi agli impegni di sottoscrizione e garanzia e alla parziale esecuzione dell’Aumento di Capitale” della Nota Informativa e Sezione E.4 della Nota di Sintesi**

Il sesto capoverso del paragrafo “impegno di sottoscrizione di FSI” è sostituito dal seguente periodo:

“A seguito dell’ottenimento del provvedimento di approvazione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa e della Nota di Sintesi in data 22 gennaio 2016, in pari data Eni e FSI hanno perfezionato la Cessione.”

2. **Premessa, Paragrafo “B.1 Impegni di Sottoscrizione di Eni e FSI” del Documento di Registrazione**

Il secondo capoverso del paragrafo “Cessione” è integrato con il seguente ultimo alinea:

- “in data 22 gennaio 2016 Consob ha rilasciato il provvedimento di approvazione del Documento di Registrazione.”

3. **Premessa, Paragrafo “B.1 Impegni di Sottoscrizione di Eni e FSI”, Capitolo VII, Paragrafo 7.1, “Descrizione del gruppo a cui appartiene la Società” nonché Capitolo XVIII, Paragrafo 18.1, “Azionisti che detengono partecipazioni in misura superiore o uguale al 2% del capitale sociale della Società”, del Documento di Registrazione, nonché Capitolo II, Rischio A.1 “Rischi relativi agli impegni di sottoscrizione e garanzia e alla parziale esecuzione dell’Aumento di Capitale” della Nota Informativa e Sezione B.5 della Nota di Sintesi**

Il terzo capoverso del paragrafo “Cessione” è sostituito dal seguente periodo:

“Essendosi verificate tutte le condizioni sospensive alla Cessione, in data 22 gennaio 2016 Eni e FSI hanno perfezionato la Cessione.”

4. **Premessa, Paragrafo “C Impatti della complessiva operazione sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del gruppo” del Documento di Registrazione**

Il punto 3 è sostituito con il seguente periodo:

3. “La Cessione è risolutivamente condizionata tra l’altro (i) al mancato verificarsi dell’integrale sottoscrizione dell’Aumento di Capitale e del regolamento dello stesso (inteso come emissione delle nuove azioni a fronte del pagamento del prezzo da parte dei sottoscrittori (c.d. *settlement*) entro il 31 maggio 2016; (ii) al mancato rimborso, sempre entro 30 giorni di calendario dalla data di regolamento dell’Aumento di Capitale e comunque non oltre il 30 giugno 2016, dell’intero debito, secondo quanto previsto nell’Accordo Ricognitivo tra Saipem ed Eni, mediante i proventi dell’Aumento di Capitale e, nella misura necessaria, attraverso le risorse rinvenienti dal tiraggio (c.d. *draw-down*) del Contratto di Finanziamento, di talché entro tale termine Saipem non avrà alcun debito residuo nei confronti del gruppo Eni.”

5. **Capitolo IV, Rischio A.1, “Rischi connessi alla mancata attuazione del Piano Strategico 2016-2019”, Capitolo XII, Paragrafo 12.2, “Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell’Emittente almeno per l’esercizio in corso” e Capitolo XIII, Paragrafo 13.2.5, “Principali Dati Previsionali della *Guidance* 2015 e del Piano Strategico 2016-2019”, del Documento di Registrazione nonché Sezione B.9 della Nota di Sintesi**

Successivamente al quarto capoverso del paragrafo “*Guidance* 2015” sono inseriti i seguenti capoversi:

“Viene di seguito fornita l’informativa relativa all’ammontare storico e atteso per l’esercizio 2015 dell’Ebitda *Underlying*.

L’Ebitda *Underlying* rappresenta il risultato operativo prima degli ammortamenti e delle svalutazioni del capitale d’esercizio netto. Tale parametro si calcola dapprima determinando l’Ebitda, come differenza tra i ricavi totali e le seguenti voci di costo: (i) acquisti, prestazioni di servizi e costi diversi, (ii) costo del lavoro e (iii) altri proventi (oneri) operativi, e successivamente risommando all’Ebitda l’ammontare delle svalutazioni sul capitale d’esercizio (già incluse nelle sopra citate voci di ricavo e di costo).

La tabella seguente riporta il *trend* storico dell’Ebitda (*cfr.* Capitolo III, Paragrafo 3.1 del Documento di Registrazione) e dell’Ebitda *Underlying*.

Miliardi di Euro		2015 (9m)	2014	2013	2013	2012
				riesposto	riesposto	
<b>Totale Ricavi</b>		<b>8,5</b>	<b>12,9</b>	<b>12,0</b>	<b>12,4</b>	<b>13,1</b>
acquisti, prestazioni di servizi e costi diversi		-6,6	-9,3	-8,9	-9,2	-9,1
costo del lavoro		-1,8	-2,4	-2,3	-2,3	-2,0
<b>EBITDA</b>	<b>A</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>
svalutazione del capitale d'esercizio	B	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA Underlying</b>	<b>A + B</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>

(\*) L’EBITDA *underlying* non è un parametro previsto dagli IFRS ma è usato dalla Società per rendere omogeneo l’andamento del *business*.

La tabella seguente raffronta il *trend* storico dell’Ebitda *Underlying* con il dato atteso per l’esercizio 2015.

Miliardi di Euro	2015E	2015 (9m)	2014	2013	2013	2012
				riesposto	riesposto	
<b>EBITDA Underlying</b>	<b>~1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>

Le assunzioni e le ipotesi alla base della stima dell’Ebitda *Underlying* sono coerenti con le assunzioni e le ipotesi già illustrate nel Capitolo XIII del Documento di registrazione ed alla base dei parametri inclusi nella *Guidance* 2015. Si precisa in particolare che:

- con riferimento ai ricavi, nel corso del quarto trimestre del 2015 si riscontra un rallentamento nell’esecuzione di alcune commesse, la cui entità non è stimabile con precisione alla data del Supplemento. Questo rallentamento è imputabile in parte alla

riduzione delle attività in Venezuela a causa della situazione politica in tale paese e in parte alla generale maggiore attenzione dei clienti nell'attuale contesto alle riduzioni dei costi rispetto alla tempistica di esecuzione dei progetti. In funzione di ciò i ricavi prevedibili si situano tra Euro 11 e 12 miliardi;

- con riferimento all'andamento operativo e al risultato economico delle principali commesse in termini aggregati si confermano sostanzialmente le stime e le aspettative di risultato alla base dell'ultima *Guidance* comunicata al mercato in ragione (i) di una marginalità di alcune commesse attesa in crescita in aree quali Australia, Kazakhstan e Africa Occidentale e, (ii) del minor margine relativo alle commesse la cui esecuzione ha subito un rallentamento nonché alle commesse in Venezuela ove, anche in ragione della instabilità che caratterizza attualmente il quadro politico di tale Paese, la situazione continua progressivamente a deteriorarsi;
- gli ammortamenti attesi per il 2015 si sviluppano linearmente nel tempo in linea con quanto consuntivato nella relazione finanziaria al 30 settembre 2015;
- non vi sono elementi che facciano presupporre, alla data del Supplemento, la necessità di ulteriori svalutazioni del capitale d'esercizio e/o delle immobilizzazioni tecniche rispetto a quanto consuntivato al 30 settembre 2015.

Come spiegato nel Capitolo XIII, Paragrafo 13.2.5, del Documento di Registrazione, l'andamento operativo delle principali commesse a livello aggregato conferma sostanzialmente le stime e le aspettative di Ebit alla base dell'ultima *Guidance*. Su tali basi, considerando le svalutazioni del capitale d'esercizio e delle immobilizzazioni tecniche consuntivate al 30 settembre 2015 (rispettivamente pari a Euro 0,7 miliardi ed Euro 0,2 miliardi), in assenza di elementi che facciano presupporre, alla data del Supplemento, la necessità di ulteriori svalutazioni del capitale d'esercizio e/o delle immobilizzazioni tecniche e considerando l'ammortamento dell'esercizio 2015, che si sviluppa in modo sostanzialmente lineare nel corso dei trimestri, si ritiene che l'Ebitda *Underlying* conservi sostanzialmente la propria attualità nei termini già comunicati.

L'Ebitda *Underlying* atteso per l'anno 2015, pari a circa Euro 1,2 miliardi è calcolato sommando all'Ebit per l'anno 2015 atteso (negativo per circa Euro 0,45 miliardi) (i) la svalutazione del capitale circolante pari a circa Euro 0,7 miliardi, (ii) la svalutazione delle immobilizzazioni tecniche pari a circa Euro 0,2 miliardi (riportate nel Capitolo IX del Documento di Registrazione) e (iii) gli ammortamenti attesi per il 2015 pari a circa Euro 0,75 miliardi (ed equivalenti alla proiezione lineare sui 12 mesi degli ammortamenti consuntivi indicati nella relazione finanziaria al 30 settembre 2015, riportati nel Capitolo IX del Documento di Registrazione, escluse le svalutazioni di immobilizzazioni tecniche già conteggiate sopra)."

**6. Capitolo IV, Rischio A.5, "Rischi connessi ai procedimenti giudiziari in essere della Società e del Gruppo" nonché Capitolo XX, Paragrafo 20.5, "Algeria – Il procedimento in Algeria" e "Algeria – Il processo penale in Italia", del Documento di Registrazione**

Il settimo capoverso è integrato con il seguente ultimo periodo:

"In data 2 febbraio 2016 il Tribunale di Algeri ha pronunciato sentenza di primo grado nel procedimento "Sonatrach 1" nei confronti di Saipem Contracting Algérie, in relazione alla

procedura di gara per l'assegnazione, nel 2009, della commessa GK3. In particolare, il Tribunale di Algeri:

- ha comminato a Saipem Contracting Algérie una ammenda, pari all'equivalente di circa Euro 34.000, quale asserita responsabile della fattispecie sanzionata dalla legge algerina in caso di “*maggiorazione dei prezzi in occasione dell'aggiudicazione di contratti conclusi con una società pubblica a carattere industriale e commerciale beneficiando dell'autorità o influenza di rappresentanti di tale società*”; e
- accogliendo la richiesta di Saipem Contracting Algérie, ha rimesso nella disponibilità della società due conti correnti in valuta locale di Saipem Contracting Algérie, che erano bloccati dal 2010 in relazione al procedimento “Sonatrach 1” e il cui saldo totale è pari all'equivalente in Euro di circa 82 milioni.

La richiesta formulata dalla competente procura della repubblica di condannare Saipem Contracting Algérie alla sanzione accessoria della confisca del profitto asseritamente conseguito non è stata accolta dal Tribunale di Algeri. Inoltre, nessuna sanzione interdittiva è stata pronunciata dal Tribunale di Algeri nei confronti di Saipem Contracting Algérie.

Saipem Contracting Algérie valuterà le motivazioni della decisione del Tribunale e presenterà ricorso in Cassazione avverso la sentenza di primo grado, limitatamente alla parte che irroga la predetta ammenda, non ritenendo che vi sia stata alcuna maggiorazione rispetto ai prezzi di mercato. La presentazione del ricorso, ai sensi della legge algerina, sospende di pieno diritto l'irrogazione dell'ammenda. Il Tribunale di Algeri ha respinto la richiesta di danni presentata come parte civile dal Trésor Public algerino. Sonatrach, committente della commessa GK3, che si era costituita parte civile nel procedimento, si è riservata di fare valere in separata sede civile il diritto al risarcimento del danno asseritamente subito. Alla data del Supplemento tale richiesta non è stata presentata in sede civile né è stato precisato l'ammontare dell'asserito danno. La decisione del Tribunale di Algeri potrà essere impugnata in Cassazione anche dalla competente Procura della Repubblica nonché dalle parti civili con conseguente sospensione di diritto, ai sensi della legge algerina, dell'esecuzione degli effetti della decisione del Tribunale di Algeri.”

Il tredicesimo capoverso è integrato con il seguente ultimo periodo:

“All'udienza del 25 gennaio 2016 il Tribunale di Milano ha rigettato (i) la richiesta, presentata da Sonatrach il 2 dicembre 2015, di costituzione di parte civile di Sonatrach nei confronti delle sole persone fisiche imputate; e (ii) la richiesta, presentata il 2 dicembre 2015, di costituzione di parte civile del Movimento cittadini algerini d'Italia e di Europa. Il Tribunale ha rinviato all'udienza del 29 febbraio 2016, riservandosi di pronunciare sulle eccezioni di nullità relative al decreto di rinvio a giudizio fatte valere dagli imputati, tra i quali anche Saipem.”

**7. Capitolo IV, Rischio A.10 “Rischi connessi all'eventuale *downgrading* del *rating* attribuito all'Emittente”, del Documento di Registrazione nonché Capitolo II, Rischio A.3 “Rischi connessi all'eventuale *downgrading* del *rating* attribuito all'Emittente” della Nota Informativa**

Successivamente al quarto capoverso sono inseriti i seguenti capoversi:

“In data 4 febbraio 2016 l'agenzia di *rating* Standard & Poor's ha comunicato mediante la pubblicazione di un *report* sul proprio sito *internet* [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (allegato al

Supplemento), di avere avviato formalmente la procedura di “*CreditWatch*” con possibili implicazioni negative per il *preliminary credit rating* “BBB-” della Società.

La sottoposizione di Saipem al “*CreditWatch*” di Standard & Poor’s si basa, sostanzialmente, sul declino pronunciato dei prezzi del petrolio, il quale potrebbe limitare in misura significativa la flessibilità finanziaria di Saipem e indurre, quindi, Standard & Poor’s ad abbassare di un livello il *rating* di Saipem nel corso dei prossimi due o tre mesi, con conseguente perdita dell’*investment grade*.

In particolare, nel sommario del *report* Standard & Poor’s:

- ritiene che la recente sostanziale revisione al ribasso delle proprie assunzioni sui prezzi del petrolio e del gas possa condurre la stessa agenzia a rivedere significativamente al ribasso le proiezioni per il caso-base di Saipem relative al periodo 2016-2018;
- prende atto del recente completamento da parte di Saipem del *set* contrattuale dei finanziamenti bancari e assume che l’Aumento di Capitale di Euro 3,5 miliardi sarà portato a termine nel febbraio 2016;
- colloca i *preliminary* “BBB-” *corporate credit rating* e *issue credit rating* assegnati alla Società in “*CreditWatch*” con possibili implicazioni negative;
- dichiara che la collocazione in “*CreditWatch*” riflette l’opinione di Standard & Poor’s che la pronunciata flessione dei prezzi del petrolio potrebbe mettere sotto considerevole pressione i parametri creditizi di Saipem nei prossimi anni, e questo fatto potrebbe condurre ad un abbassamento del *rating* di Saipem di un “*notch*” entro i due o tre mesi successivi alla data del *report*.

Nello stesso *report* Standard & Poor’s precisa, inoltre, la propria intenzione di completare il “*CreditWatch*” nei due-tre mesi successivi alla data del *report*, valutando, durante tale periodo, “*gli eventuali aggiornamenti del business plan del management, la sensitivity dei risultati della società rispetto a vari scenari di prezzo del petrolio, la struttura e la qualità del portafoglio ordini della società e lo stato di avanzamento della attuazione delle misure di riduzione dei costi.*”

In ogni caso, né l’avvio della procedura di “*CreditWatch*”, né l’eventuale successivo abbassamento di un livello del *rating* di Saipem comportano l’automatica decadenza degli impegni dei Garanti dell’Aumento di Capitale. In entrambi i casi, infatti, la conseguenza di tali eventi è l’obbligo della Società e delle banche del consorzio di garanzia di negoziare in buona fede una revisione delle *fees* pagabili alle banche al fine di riflettere il “*diverso grado di rischio dell’Aumento di Capitale*” (con un marginale impatto sul fabbisogno finanziario netto del Gruppo nei 12 mesi successivi alla data del Supplemento).

L’avvio della procedura di “*CreditWatch*” non ha alcun effetto automatico sugli impegni delle Banche Finanziatrici e della Società ai sensi del Contratto di Finanziamento stipulato in data 10 dicembre 2015.

A sua volta, l’eventuale abbassamento del *rating* della Società a conclusione del processo di “*Credit Watch*” ad un livello inferiore a “BBB-” (ossia la eventuale perdita del *rating* “*investment grade*”) comporterebbe una maggiorazione, fino ad un massimo di 45 b.p.p.a. dei margini applicabili ad alcune delle linee di credito del Contratto di Finanziamento (con un marginale impatto sul fabbisogno finanziario netto del Gruppo nei 12 mesi successivi alla data del Supplemento) e l’obbligo della Società (a partire dai dati di bilancio consolidato per l’anno



2016) di rispettare un rapporto (c.d. “*financial covenant*”) tra *Consolidated Net Debt* e *Consolidated Ebitda* non superiore a 3, come già indicato nel Documento di Registrazione.

Da quanto precede discende che né la sottoposizione di Saipem a “*CreditWatch*” da parte di Standard & Poor’s, né l’eventuale successivo *downgrade* del *rating* si configurano come “*material adverse change*” ai sensi del contratto di garanzia dell’Aumento di Capitale o ai sensi del Contratto di Finanziamento.

Fermo quanto appena evidenziato, non si può escludere, in principio, che l’avvio della procedura di “*CreditWatch*”, ove si accompagni ad altri eventi che comportino o possano comportare gravi mutamenti negativi riguardanti le condizioni economiche, finanziarie e/o patrimoniali, i profitti, i risultati operativi e/o le prospettive dell’Emittente o del Gruppo, sia suscettibile di costituire, nel contesto di un generale deterioramento del mercato di riferimento: (i) per i *Joint Global Coordinators* (anche in nome e per conto degli altri Garanti) un elemento di cui tenere conto al fine di valutare in buona fede se si sia verificato o meno un “*material adverse change*” ai sensi del Contratto di Garanzia (sempre che l’Aumento del Capitale non si sia già perfezionato e sia intervenuto il versamento delle somme da parte delle banche per la sottoscrizione delle azioni eventualmente inoplate: ipotesi nella quale, avendo avuto il Contratto di Garanzia integrale esecuzione, non sarebbe ipotizzabile alcun recesso da parte delle banche) o (ii) per le Banche Finanziatrici, un elemento di cui tenere conto al fine di valutare se si sia verificato o meno un “*material adverse effect*” tale da legittimare, a seconda dei casi, la mancata erogazione del Finanziamento (sempre che il Finanziamento non sia già stato erogato) o, successivamente a tale erogazione, la richiesta di risoluzione del Contratto di Finanziamento.

Nel caso in cui nei prossimi mesi il *rating* di Saipem fosse rivisto al ribasso, questo elemento verrà ponderato, insieme ad altri fattori (quali l’evoluzione delle aspettative di medio-lungo termine sul prezzo del petrolio, l’andamento del portafoglio ordini della Società, le prospettive commerciali e quelle di accesso al mercato dei capitali), nell’ambito delle valutazioni circa l’eventuale necessità di un aggiornamento delle stime del Piano Strategico 2016-2019.”

**8. Capitolo IV, Rischio A.16 “Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse dei soggetti coinvolti nell’Aumento di Capitale e nel Finanziamento”, Capitolo VII, Paragrafo 7.1, “Descrizione del gruppo a cui appartiene la Società”, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.1, “Azionisti che detengono partecipazioni in misura superiore o uguale al 2% del capitale sociale della Società”, del Documento di Registrazione nonché Sezione B.5 della Nota di Sintesi**

Il romanino (viii) è sostituito come segue:

“(viii) l’autorizzazione da parte di Consob alla pubblicazione del Documento di Registrazione (tale autorizzazione è stata ottenuta in data 22 gennaio 2016).”

9. **Capitolo IV, Rischio A.16 “Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse dei soggetti coinvolti nell’Aumento di Capitale e nel Finanziamento”, Capitolo VII, Paragrafo 7.1, “Descrizione del gruppo a cui appartiene la Società”, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.1, “Azionisti che detengono partecipazioni in misura superiore o uguale al 2% del capitale sociale della Società”, Capitolo XVIII, Paragrafo 18.3, “Persone fisiche e giuridiche che esercitano il controllo sulla Società ai sensi dell’articolo 93 del TUF”, del Documento di Registrazione nonché Sezione B.5 della Nota di Sintesi**

Il sesto capoverso è sostituito come segue:

“Conseguentemente, a partire dalla data di efficacia della Cessione Saipem non è più soggetta all’attività di direzione e coordinamento da parte di Eni.”

10. **Capitolo XVIII, Paragrafo 18.4, “Accordi dalla cui attuazione possa scaturire una variazione dell’assetto di controllo della Società” del Documento di Registrazione, nonché Capitolo II, Rischio A.2 “Rischi connessi alla libera trasferibilità delle azioni Saipem” della Nota Informativa**

Il sesto capoverso è sostituito dal seguente periodo:

“In data 22 gennaio 2016 (la “**Data di Efficacia**”), Eni e FSI hanno perfezionato la Cessione e pertanto il Patto ha acquistato efficacia.”

## Relazione della Società di Revisione sui dati previsionali



Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Via della Chiusa, 2  
20123 Milano

Tel: +39 02 722121  
Fax: +39 02 72212037  
ey.com

### Relazione della società di revisione sui dati previsionali

ai sensi dell'articolo 13.2 dell'Allegato I al Regolamento della Commissione Europea n° 809 del 29 aprile 2004

Al Consiglio di Amministrazione di  
Saipem S.p.A.

1. Abbiamo esaminato la stima dell'EBITDA *Underlying* atteso per l'anno 2015 pari a circa Euro 1,2 miliardi (la "Stima di Risultato") di Saipem S.p.A. (la "Società" e, congiuntamente alle sue controllate, il "Gruppo Saipem"), nonché le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, contenuta nel supplemento al documento di registrazione depositato in data 22 gennaio 2016 relativo all'offerta in opzione agli azionisti e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Saipem S.p.A. (il "Supplemento"). La responsabilità della redazione della Stima di Risultato, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione e riportati nel Supplemento, compete agli Amministratori della Società.
2. La Stima di Risultato si basa su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi e di azioni intraprese da parte degli Amministratori.
3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'*International Standard on Assurance Engagements* ("ISAE") 3400 "*The Examination of Prospective Financial Information*" emesso dall'*International Auditing and Assurance Standards Board* ("IAASB").
4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione della Stima di Risultato inclusa nel Supplemento, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione della Stima di Risultato. Inoltre, a nostro giudizio, la Stima di Risultato è stata predisposta utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopraccitati ed è stata elaborata sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* ("IFRS") adottati dall'Unione Europea.
5. Va tuttavia tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati della Stima di Risultato, potrebbero essere significativi.
6. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 13.2 dell'Allegato I al Regolamento della Commissione Europea n° 809 del 29 aprile 2004, con riferimento al Supplemento, e non potrà essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi.
7. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 4 febbraio 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Pietro Carena  
(Socio)

Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Sede Legale: 00198 Roma - via Po, 32  
Capitale Sociale € 1.400.000.000 i.v.  
Iscritta alla S.C. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice fiscale e numero di iscrizione 00454000784  
P. IVA 00891321003  
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998  
Iscritta all'Albo Spensate della società di revisione  
Consul. al progressivo n. 2 dell'albo n. 10531 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



# RatingsDirect®

---

Research Update:

## Italy-Based Saipem Preliminary 'BBB-' Ratings Placed On CreditWatch Negative

**Primary Credit Analyst:**

Christophe Boulier, Milan (39) 02-72111-226; [christophe.boulier@standardandpoors.com](mailto:christophe.boulier@standardandpoors.com)

**Secondary Contact:**

Lucas Sevenin, Paris (33) 1-4420-6661; [lucas.sevenin@standardandpoors.com](mailto:lucas.sevenin@standardandpoors.com)

### Table Of Contents

---

Overview

Rating Action

Rationale

CreditWatch

Ratings Score Snapshot

Issue Rating

Related Criteria And Research

Ratings List

## Research Update:

# Italy-Based Saipem Preliminary 'BBB-' Ratings Placed On CreditWatch Negative

## Overview

- We believe that the recent sharp downward revision of our oil and gas price assumptions could lead us to materially revise down our 2016-2018 base-case projections for Saipem.
- We acknowledge that Saipem has recently completed its debt financing package, and we assume that the €3.5 billion capital increase will materialize in February 2016.
- We are placing our preliminary 'BBB-' corporate credit and issue ratings on Saipem on CreditWatch negative.
- The CreditWatch placement reflects our view that the pronounced drop in oil prices may considerably constrain Saipem's credit measures during the next few years, which could lead us to lower the preliminary ratings on Saipem by one notch over the coming two to three months.

## Rating Action

On Feb. 4, 2016, Standard & Poor's Ratings Services placed its preliminary 'BBB-' long-term corporate credit rating on Italy-based engineering, construction, and drilling company Saipem SpA on CreditWatch with negative implications. We also placed on CreditWatch negative our preliminary 'BBB-' issue ratings on Saipem's senior unsecured facilities, comprising a €1.6 billion term-loan facility and a €1.5 billion revolving credit facility (RCF).

The final ratings will depend on our receipt and satisfactory review of all final transaction documentation. Accordingly, the preliminary ratings should not be construed as evidence of the final ratings. If Standard & Poor's does not receive final documentation within a reasonable timeframe, or if final documentation departs from materials reviewed, we reserve the right to withdraw or revise our rating. Potential changes include, but are not limited to, use of proceeds, maturity, size, and conditions of the debt instruments, financial and other covenants, and security and ranking of the debt instruments.

## Rationale

The CreditWatch placement reflects that we could lower the preliminary ratings on Saipem by one notch in the near term once we review the impact of the sharp decline in oil price on Saipem's EBITDA and credit metrics for 2016-2016. In particular, we take into account the following:

- We have materially revised down our oil price deck assumptions, with

*Research Update: Italy-Based Saipem Preliminary 'BBB-' Ratings Placed On CreditWatch Negative*

Brent now at \$40 per barrel (/bbl) in 2016, \$45/bbl in 2017, and \$50 from 2018 (see "S&P Lowers Its Hydrocarbon Price Deck Assumptions On Market Oversupply; Recovery Price Deck Assumptions Also Lowered," published Jan. 12, 2016, RatingsDirect);

- We believe that this weaker price environment will severely and protractedly affect Saipem's clients, mainly oil and gas exploration and production companies, which could lead to important cuts to Saipem's EBITDA and cash flow generation beyond our current assumptions.
- Our current base case shows only modest rating leeway to absorb unfavorable deviations, with funds from operations (FFO) to debt already expected at about 30% in 2016 and 2017, the minimal level we see as commensurate with the rating, against our previous assumption of 30%-34%.
- We foresee further risks to our base-case forecasts for Saipem over 2016-2018, owing to our belief that EBITDA could decrease more than we anticipate.

We have revised downward our projections for Saipem's profits, particularly its EBITDA, in 2016-2017, due to more challenging market conditions than we originally anticipated in the oil and gas industry, as well as the reducing visibility on future revenue owing to a declining backlog trend seen in the second part of 2015. We estimate that reported EBITDA could fall to about €1.1 billion in 2017, as global demand for Saipem services reduces, squeezing margins on new contracts.

With regards to Saipem's backlog, we forecast that it will cover 70% of planned revenues in 2016 and 40%-45% in 2017. We also incorporate into our projections the increased risk related to contract extension, renegotiation, or early termination. Positively, we factor in the benefit of significant restructuring and cost reductions currently underway.

However, we have taken into account changes in the company's capital structure following its recently completed debt refinancing--the new external debt facilities include a €1.6 billion term loan, a €1.6 billion bridge-to-bond facility, and a €1.5 billion RCF that will be used for general corporate purposes. Also, we assume that the company's ongoing €3.5 billion capital increase will proceed. We think these factors support the ratings because they materially improve the company's balance sheet and credit measures. Furthermore, we believe these developments will better place Saipem to compete in its key markets in a prolonged downturn given that the company has been more leveraged than most peers in the recent past.

We continue to assess Saipem's financial risk profile as intermediate, based on our view of the planned large capital increase and Saipem's intention to use generated cash flows to further deleverage its balance sheet in 2016-2017.

However, we note that the headroom in our intermediate financial risk profile category is very limited. We project that the FFO-to-debt ratio will reach 30% on average in 2016-2017, compared to about 13% in 2014 and below our estimate of 10% in 2015. We also project that Saipem's cash flow generation will

*Research Update: Italy-Based Saipem Preliminary 'BBB-' Ratings Placed On CreditWatch Negative*

improve materially, resulting in after-capital expenditures (capex) free operating cash flow (FOCF) of about 20% on average in 2016-2017. We think Saipem may have some flexibility to cut planned capex by €0.55 billion.

Our fair assessment of Saipem's business risk profile reflects our view of the company's leading market positions globally in the engineering and construction sector, both in the onshore and offshore oil and gas activities. We also note its sizable backlog of about €17.8 billion as of Sept. 30, 2015 (about 1.4x of 2014 revenues). Additional supporting factors are: the asset and geographic diversity of Saipem's range of services that encompass drilling and engineering and construction activities; some barriers to entry due to the industry's capital intensity, Saipem's customer relationships and a comparably high utilization rate in its drilling activities.

However, our business risk assessment also reflects Saipem's exposure to the oil and gas industry, which is cyclical and competitive in nature. Furthermore, we view Saipem's profitability as somewhat weaker and more volatile than that of key peers, and consider that it faces higher reputational risk than average. Other weaknesses include the predominantly fixed-price nature of Saipem's contracts. In addition, Saipem has some customer concentration, as three large oil and gas clients account for almost half of the company's backlog.

Under our base case, we assume:

- Brent oil price at \$40/bbl on average in 2016 and \$45/bbl in 2017.
- Revenues declining sharply in 2015-2017 by a double digit rate annually.
- Underlying (unadjusted) EBITDA of about €1.2 billion and adjusted EBITDA of €1.3 billion-€1.4 billion in 2015, €1.1 billion-€1.3 billion in 2016, €1.0 billion-€1.2 billion in 2017. For 2015, underlying EBITDA excludes important write-offs of net current assets of €700 million.
- Materially negative FOCF in 2015, but turning positive from 2016 by at least €500 million annually.
- Capex of about €600 million in 2015, declining to about €500-550 million per year in 2016 and 2017.
- No material acquisitions.
- Limited dividend payments in 2015 and 2016, and payouts no higher than €100 million in 2017.

Based on these assumptions, we arrive at the following credit measures:

- PFO to debt of about 30% in 2016-2017.
- Debt to EBITDA of slightly above 2.5x in 2016-2017.

Our preliminary rating on Saipem includes one notch of uplift from our 'bb+' stand-alone credit profile (SACP) assessment due to group support. It reflects our view that Saipem is a moderately strategic subsidiary to its main shareholder ENI. We assume that ENI will continue to own a significant share of Saipem after the contemplated equity increase, and that, thereafter, any further substantial sell-down of ENI's stake would most likely happen only if

Saipem renews its operational track-record on its projects and improves profitability from the low levels seen in recent years. Over the near term, we therefore expect that Saipem would likely receive some support from the ENI group should it fall into financial difficulty, even after the capital increase in which ENI is expected to participate.

### **Liquidity**

We classify Saipem's liquidity as adequate. We project that the ratio of the company's sources of liquidity over its uses will be well above 1.2x in 2016. We view as positive the long-term nature of the €1.6 billion term loan and €1.5 billion revolver contractual maturities (five years) that were signed as part of a large refinancing in January 2016.

We nevertheless consider Saipem's liquidity constrained by the company's lack of a track record in accessing external financing as a stand-alone entity, and the need to refinance the €1.6 billion bridge facility well before its two-year maturity.

We estimate principal liquidity sources for the 12 months started Jan. 1, 2016, as:

- An assumed €300 million of estimated surplus cash;
- €1.5 billion available under a new RCF maturing in 2020; and
- About €1.1 billion in FFO.

For the same period, we forecast the following principal liquidity uses:

- Minimal short-term debt, as we assume the new debt facilities will be used to repay most of the existing debt (although we note the important debt maturities in 2017-2018 of €1.6 billion related to the bridge, but we assume that management will access bond markets well in advance);
- About €500 million-€550 million of capex;
- Potentially some working capital outflows, as seasonal, intra-year working capital swings might be greater than our assumptions of full-year inflows (see above); and
- Minimal dividends of about €30 million.

We expect management will keep cash balances of at least €200 million, which we view as prudent given the marked working capital variations. We understand that Saipem is not subject to maintenance covenants.

### **CreditWatch**

The CreditWatch placement reflects our view that the pronounced drop in oil prices may considerably constrain Saipem's credit measures during the next few years. Although we assume that the company's planned €3.5 billion capital increase will be successfully completed in February 2016, the pressure on credit metrics could prompt us to downgrade Saipem by one notch over the



coming two to three months.

We forecast that FFO to debt is likely to be about 30% in 2016#2017, indicating very limited headroom at the current rating level.

We intend to resolve the Creditwatch within the next two to three months. During that period, we will assess any update to management's business plan, the company's relative sensitivity to various oil price scenarios, structure and quality of the company's backlog, and progress made on the implementation of cost reductions.

## Ratings Score Snapshot

Corporate Credit Rating: BBB-(prelim)/Watch Neg/--

Business risk: Fair

- Country risk: Moderately high
- Industry risk: Moderately high
- Competitive position: Fair

Financial risk: Intermediate

- Cash flow/Leverage: Intermediate

Anchor: bb+

Modifiers

- Diversification/Portfolio effect: Neutral (no impact)
- Capital structure: Neutral (no impact)
- Liquidity: Adequate (no impact)
- Financial policy: Neutral (no impact)
- Management and governance: Fair (no impact)
- Comparable rating analysis: Neutral (no impact)

Stand-alone credit profile: bb+

- Group credit profile: a-
- Entity status within group: Moderately strategic (+1 notch)

## Issue Rating

We take into consideration the fact that the RCF and term loans are senior unsecured facilities and rank pari passu with the bridge loans.

The ratio of priority liabilities to total assets points to about 10%. This assumes that 75% of payables do not rank ahead of credit facilities due to the existence of upstream guarantees, which account for at least 75%-80% of the group's revenues, assets, and EBITDA. We therefore equate the preliminary issue ratings with the preliminary corporate credit rating.

## Related Criteria And Research

### Related Criteria

- Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- Key Credit Factors For Contract Drilling, April 16, 2014
- Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, Nov. 19, 2013
- Key Credit Factors For The Engineering And Construction Industry, Nov. 19, 2013
- Group Rating Methodology, Nov. 19, 2013
- Corporate Methodology, Nov. 19, 2013
- Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers, Nov. 13, 2012
- Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009
- 2008 Corporate Criteria: Rating Each Issue, April 15, 2008

### Ratings List

#### CreditWatch Action

	To	From
Saipem SpA		
Corporate Credit Rating	BBB-(prelim)/Watch Neg/--	BBB-(prelim)/Stable/--
Senior Unsecured*	BBB-(prelim)/Watch Neg	BBB-(prelim)

\*Co-issued by Saipem Finance International B.V. and guaranteed by Saipem SpA.

#### Additional Contact:

Industrial Ratings Europe; Corporate\_Admin\_London@standardandpoors.com

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) for further information. Complete ratings information is available to subscribers of RatingsDirect at [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) and at [spcapitalig.com](http://spcapitalig.com). All ratings affected by this rating action can be found on Standard & Poor's public Web site at [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Use the Ratings search box located in the left column. Alternatively, call one of the following Standard & Poor's numbers: Client Support Europe (44) 20-7176-7176; London Press Office (44) 20-7176-3605; Paris (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; or Moscow 7 (495) 783-4009.

Copyright © 2016 Standard & Poor's Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription) and [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) (subscription) and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).